全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◇ 权威理论指导
◇ 大量实例分析
◇ 全新视角观察
◇ 独门操作技法

波动法则中的赚钱技巧

揭示股价波动的真实因素
找到波动法则的赚钱技巧

吴杰◎著

SPM
南方出版传媒
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

BODONG FAZE ZHONG DE ZHUANQIAN JIQIAO

波动法则中的赚钱技巧

吴杰◎著

SPM
南方出版传媒
广东经济出版社
—广州—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

波动法则中的赚钱技巧/ 吴杰著. —广州：广东经济出版社，2014. 8

ISBN 978 -7 -5454 -3511 -5

Ⅰ. ①波… Ⅱ. ①吴… Ⅲ. ①股票投资—基本知识 Ⅳ. ①F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 156579 号

出版发行	广东经济出版社(广州市环市东路水荫路 11 号 11 ~12 楼)
经销	全国新华书店
印刷	广州佳达彩印有限公司 (广州市黄埔区茅岗环村路 238 号)
开本	787 毫米 × 1092 毫米 1/16
印张	19. 5 1 插页
字数	279 00 字
版次	2014 年 8 月第 1 版
印次	2014 年 8 月第 1 次
书号	ISBN 978 -7 -5454 -3511 -5
定价	38. 00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

发行部地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话：（020）38306055 38306107 邮政编码：510075

邮购地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话：（020）37601950 营销网址：**http://www. gebook. com**

广东经济出版社新浪官方微博：**http://e. weibo. com/gebook**

广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师

· 版权所有 翻印必究 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在证券市场中想要长期生存与发展，从来都不能依靠一时的投机取巧；只有不断学习新的知识，坚持寻找和使用合理的方法，才能真正做到控制风险和稳健投资。

联合证券　总裁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谨以此书纪念

华尔街股票投资分析之教父

本杰明·格雷厄姆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凡是能接触的地方，都能得道；
凡是得道者，必要经历世事磨炼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此书助你成为赢家

西南财经大学教授　卢岚

纵观中国股市15年行情走势，真可谓波澜壮阔、跌宕起伏。在股海的潮起潮落中演绎着一轮又一轮财富重组，其间有多少人实现了自己的财富梦想？又有多少人深套其中？从2001年下半年开始的市场调整，让投资者一次又一次从希望到失望。尽管人们在不断探索股市秘诀，遵循着基本分析与技术分析，力求战胜市场，但却不断掉进价值陷阱与走势陷阱。面对如此迷离的股市，指数与宏观经济若即若离，股价与上市公司业绩时有背离，该涨不涨、该跌不跌……这个市场如同雾里看花水中望月，让投资者有太多的困惑、迷惘与无奈。现在，经历了上证指数从2245点跌到998点，股票流通市值从18866.36亿元缩减到9900.92亿元，投资者不得不反省自己的分析思路与投资行为，是否我们的投资方法存在问题？是否我们的分析思路过于简单？是否还有一些不为我们所理解的因素在影响着股市？我们需要重新认识市场，需要真知灼见，需要指点迷津。

《波动法则——半反向博弈》正是这样一本好书，作者以自己深厚的理论基础和丰富的实践经验，深入研究了股价波动的规律，全面总结了影响股价波动的真实因素，提出了自己的理念和操作方法。本书的价值体现在：第一，以力作用角度来诠释股价的波动，从物体与运动的角度出发对股价进行科学的受力分析，提出了影响股价波动的三个波动因子，运用实例进行了分析论证，使基本分析与技术分析在实践中得到升华，给投资者一个全新的视角。第二，提出了“半反向理论”，认为“在公众博弈市场，所有人看好的东西一定不是价格合适的好东西；而大多数人看好的东西在短期内价格还会上升，不过一段时间以后就会跌价；下跌也是同样的道理。至于这同向与反向的空间安排与多少人看多、多少人看空的人数有关。越走向极端，距离掉头就越近。”其逆向思维方式给投资者一个全新的理念。第三，运用了大量的实例分析，从大盘到个股，其案例经典、资料充实、分析深入、观点独到，对股票市场进行了全面、真实的描述。全书图文并茂、文笔流畅，所提出的观点和操作方法对投资者具有可借鉴性和可操作性。

随着国内股权分置改革的推进，中国股市又开始了新一轮价值重估与行情拓展。在股市新的时代和阶段，投资者更需要冷静、理性、修炼。我们向投资者极力推荐《波动法则——半反向博弈》一书，如同作者的愿望一样：希望给读者一些启发和帮助，以促成各自的经典和事业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三个分析师的结论

能够在华尔街股市经受住几次大的波动，包括至少一次大股灾而创造奇迹的人已经寥寥无几；能够在十五年中国股市的轮回中叱咤风云、财富不断积累的人同样也是屈指可数了。根据有关报道显示：自从国内股市开辟以来，在A股市场崛起的人曾经数量济济；但是直到2005年为止，真正能够在这个市场中完好生存下来的人已经难以找到。其中最成功的就是在2001年以前暴富后离开股票转入其他行业的投资者，现在我们只能用“幸运”两个字来表达对那些成功人士的羡慕。在另一方面，风云变幻的这个行业，只要经历过火暴的行情，就一定会留下神话般的故事和一本本修炼赚钱的炒股秘诀。这似乎就是我们的收获。大部分的投资者总是在一轮行情快要结束的时候就已经掌握了一种赢利的模式，但是实际操作的时候，市场的特点已经斗转星移、今非昔比。回顾实实在在的例子：当我们不知道认购证可以发家致富的时候，少数的开拓者已经成为股市的新贵；当我们不知道什么样的涨停股票会继续上升的时候，大胆的狙击手成为股市的勇富者；当我们不知道技术指标怎么使用的时候，简单的均线系统就让一批先进的股民成为赢家；当我们不知道庄家那神秘操盘手法的时候，一些跟庄有经验甚至利用某种软件可以跟住大买家的投机者又获得丰厚的利润。但是一个时代一个特征，当这些赚钱的工具最后流传在市面上供大多数普通投资者阅读和吸取经验的时候，这样的事情已经不会再出现了，或者这些方法已经失效了。比如现在让你随意买入一只涨停的股票，谁还敢贸然认同？所以，经过股市的大震荡和时间的考验，最后保留下来能被我们珍惜和使用的东西其实非常少。

曾经有三个分析师讨论关于股票操作方法的一些最有用的工具。他们以专家的目光把几乎所有在书架上流行的“股林秘籍”搜索一遍，巴菲特与江恩的名字出现得最多，传统教材也不少，经典技术派著作与其他一些特色技术的书籍也是五花八门。这时候其中一个分析师认为他们的水平已经可以写一本同样的书；而另一个伙伴的意见是：普遍的情况是，初级的人看书，高级的人写书，成功的人被人写书。仔细想一下，在这一行操作最成功的几个人无论是国外的选手还是国内的投资经理，他们在实现财富增值之前根本就没有一种真正有效的方法供买卖参考。所有的事实证明：每个成功的投资者必须依靠自己的投资方法和投资经验成就事业，即使是你成功后的著书立传，也不会成为下一个投资者简单可靠的工具。江恩的《华尔街四十五年》、索罗斯的《金融炼金术》讲的都是一些与实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

操作甚远的话，但他们自己却成了被写的对象；而普通投资者把这些“被写”的书看作了“圣经”。一本本所谓的“巴菲特如何如何赚钱，江恩如何如何赚钱”的边缘书给投资者制造了许多美丽的梦。在历史的一些阶段，是投资者需要对自己作出检讨的时候。特别是在每一次股价波动的大萧条时期，所有希望在这个市场能够长久生存下来的人都应该对这个行业进行审慎的研究，以最虔诚的态度理解股价升跌的最真实依据。

不得不提的是：就在三位分析师讨论“股林秘籍”的同时，他们又看到了几本教人如何买中彩票的书，书名的意思大多是“抓住500万”之类的。这是个可笑的现象，如果作者的这些方法是真实的，那么谁还有写书的想法？但是这种叫人啼笑皆非的事实在我们的生活中也是屡见不鲜，比如描述一个产品非常灵验，只须简单使用就可以解决一切问题，当讲师讲完以后就是一个促销酬宾与大展销等，情况大多是买某某露就送某某霜之类的。我们不禁要问：既然如此灵验，那还要送的东西干什么呢？

最后三个分析师的结论是：凡是在逻辑上背叛自己的东西都是虚假的，体现在股票这一行，凡是布道者说能让大家轻松而明确赚钱的也肯定是假的或有问题的。

那么写书的意义还有吗？巴菲特与索罗斯在成功之前是看什么书的呢？这才是对我们最有启发的东西。本杰明·格雷厄姆成就了价值投资的巨著《证券分析》，这是一本诠释债券与股票的价值的诚实的书；波普尔成就了哲学界的巨著《开放社会及其敌人》，这是一本社会学的诚实的书。这两位分别是巴菲特和索罗斯的老师。而后者的成功在很大程度上也就是借助了前者书籍的力量，然后成就了自己的经典。同样成功的江恩，据传是看了《波浪理论》后得出了江恩理论的（虽然我们没有完整地看到这个理论）。已经可以说明问题的是：没有人可以简单得给我们一个赢利的工具，只有自己的东西才能赚钱；但是后来居上者大都是选择了一些诚实或根本的早期著作，然后再有个人的发挥。

因此，三个分析师的结论可以深化为：股票投资是一个从初级到高级的过程，投资者还是要看和学习股票方面的书，但要找诚实的书，不要找一些直接可以让我们赚钱的书。只有把诚实的内容吸取到属于自己的思考方式上来，这本书才会发挥作用，我们才有可能获得真正的成功。而任何道听途说的东西都是拿来茶余饭后消遣的，不应轻信。

作者本人从来没有被最成功的人传授过“秘诀”，最大的受益就是读了上述几本诚实的书，然后通过多年的市场实践经验，全面地总结了影响股价升跌的真实要素，并提出了自己的理念和操作方法。希望这些同样诚实和开放式的思路能够带给读者一些启发和帮助，以促成各自的经典和事业。

吴 杰

2005年5月9日于广州

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

第一部分　导言：炒股需要学习什么方法

第二部分　股价波动的形成——心理力博弈

第一章　从力作用到股票分析 …… (28)
第二章　不确定力与预期心理 …… (34)
第三章　股票投资分析的过程 …… (41)
第四章　必不可少的提前量 …… (53)
第五章　博弈选择的要素：波动因子、投资者本身 …… (60)

第三部分　成功的隐性要素：投资行为

第六章　投资的品质 …… (64)

第四部分　安全性保障：市场战略

第七章　1990—2005 年的大盘历史：市场规律 …… (80)
第八章　大盘的格局 …… (102)
第九章　板块的意义与要素罗列 …… (108)

第五部分　博弈主体：基础定价的必要程序

第十章　价值评判的条款与误区 …… (114)
第十一章　结论与浓缩图：定价的程序 …… (137)
第十二章　基本面调研的目标 …… (146)
第十三章　华尔街教父的价值经典 …… (157)
第十四章　有关基本面的特殊分析 …… (170)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六部分 技术修正的博弈效果

第十五章 普通投资者的有效工具 …… (180)
第十六章 博弈之半反向方案 …… (188)
第十七章 从形态半反向到指标半反向 …… (211)
第十八章 技术综合篇 …… (244)

第七部分 股票操作要素之经验积累

第十九章 综合选股的经验 …… (250)
第二十章 特殊股票的特殊分析 …… (258)
第二十一章 股票的庄性 …… (273)
第二十二章 一些常用的经验法则 …… (278)

附录一：中国特色的股权结构分析 …… (282)

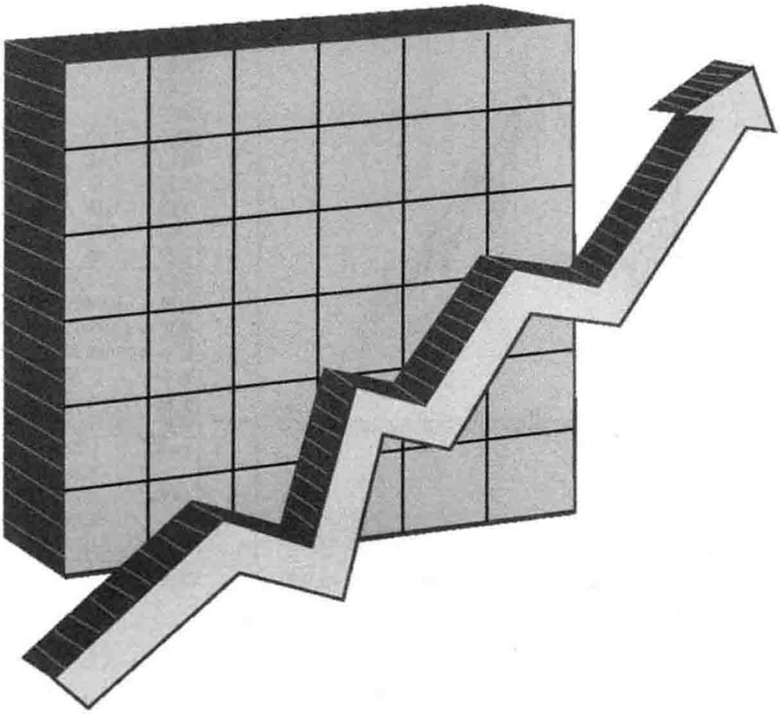
附录二：万物定律 …… (289)

结束语：永恒的矛盾 …… (297)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分

导言：炒股需要学习什么方法



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从一个极端走向另一个极端

自 2001 年以后的中国股票市场环境，总体上说是个价值回归的过程，那些在过去仅仅依靠美丽的神话而存在的空中楼阁在一个个倒塌。与此同时，一批批不相信现实的机构或者散户投资者都在这次经历中走向没落。直到 2005 年，属于多数的散户投资者手中还持有这样的垃圾股票，他们期待着历史可以重演，但是价值投资的主流似乎是不可抵挡的。在证券类的新闻调查中已经有许多投资者对不断贬值的股权感到彻底失望；事实上，有许多股票也已经退市或者接近退市。

根据 2005 年上半年的交易所数据，沪深两市共有上市公司接近 1500 家，其中 ST 类戴帽的股票将近 100 只，绝大多数股价在 3 元以下，有一批股票交易价格跌至 1 元附近，成为“仙股”一族。其中较为典型的如 ST 托普的 10 年走势图，在 2000 年以前的 5 年中连续上升 5 个波段，最高复权价格到达 24.95 元（前复权），而在以后的 5 年中股价却是出现大的 5 次下跌，即使在 1 元附近也难以保证其具备价值。

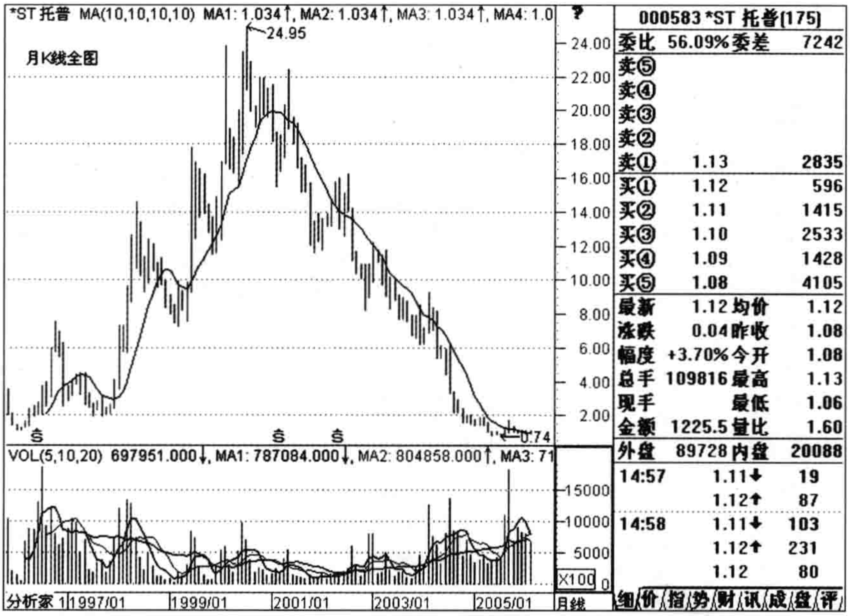


图 1—1　ST 托普月 K 线图

投资者需要看清的是，除了这一类股票以外，当时的整个市场都体现为价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重心的不断下移。我们摘录当年 4 月 28 日上海证券报的相关资料数据：

平均股价：沪深 A 股 2000 年 12.32 元至 12.78 元；2001 年 8.67 元至 9.21 元；2002 年 6.73 元至 7.18 元；2003 年 6.96 元至 6.56 元；2004 年 5.73 元至 5.86 元；2005 年 4 月底 4.78 元至 4.74 元。

平均市盈率：沪深 A 股 2000 年 50.89 倍/52.99 倍；2001 年 40.13 倍/44.31 倍；2002 年 32.17 倍/35.66 倍；2003 年 28.32 倍/28.53 倍；2004 年 24 倍左右/25 倍左右；2005 年 4 月底 22 倍左右/17 倍左右。

总体来看，有 600 只左右的股票创历史新低，剔除次新股以外，如此大额数量的股价回归证明这一次的大盘调整不仅仅是对历史的修正，而是一次完完全全的革新。因为我们都知道指数没有创新低是因为不断有新股的能量补充。而实际上从市场存量的下跌幅度来看，已经差不多回到起点。

上面这段文字描述的是行情逆转以来，普通投资者的损失，其中还不包括已经退市在三板市场的 30 多只边缘股票。现在当我们痛定思痛，总结投资经验的时候，对指数和股价下跌作出了清晰的答复，那就是所谓的“市场正在从一个投机的时代走向一个投资的时代”。这种结论看来是被用来称道价值投资的非凡意义的，但是经过 2003 年初和 2004 年初的两波价值投资热以后，又有一批机构和散户投资者在高位拿到了“基本面非常优良”的股票，而到 2005 年的时候这些股票的价格也有大多数已经面目全非了。钢铁股在经济周期还没有出现衰退之前就已经大幅度地回调，汽车股更是在暂时的行业低谷中变得很不值钱，股价甚至比以前收益数据更差的年份还低，许多人开始对所谓的价值理念产生怀疑。但如果你要批判价值投资的有效性，同样有人会反驳：大多数非价值性的股票其价格下跌的幅度更加大，速度也更加快，这已经是铁一样的事实。而且，另外一些价值被推崇的股票价格确实一直维持在高位，还有一些连续走高，比如公路运输与港口航运类的股票在当时就是幸运儿。那么，问题到底出在哪里？而且同样是蓝筹股的这些公司，基本面的差距真的需要如此大的价差来区别吗？看起来，我们似乎站在了一个尴尬的位置，单一的肯定与否定都难以自圆其说。在这里还要讲一个事例：曾经在 2004 年中国联通 A 股的拉升过程中，一批分析师与研究所的相关研究员一起讨论当前市场的状况。当中有许多人就听到关于国际资本战略持有中国联通红筹股的消息，同时公开市场信息上，关于中国联通内地的收益数据、业务发展数据、并购计划等小道消息也是满天飞，该公司的发展前景处于前所未有的理想状态。事实上，以后的联通 A 股价却出现了大幅度的下跌，与之对应的公司业务也并没有出现当时预计的那样旺盛。其实在类似的交流中都应该提出一个问题：我们到底是怎样知道国际资本战略持有联通的，确切地说是这个消息怎样被知道的。因为在这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场中，大家要切记：所有你看到和听到的东西可能都是人家让你看到和听到的。这件事也告诉投资者，基本面定价有时候同样是很脆弱的。

图 1—2　**中国联通周 K 线图**

很明显，市场和普通投资者又在面临一次新的考验，同时，我们从投机一个极端走向投资的另一个极端时形成了新的风险。在操作中，我们一方面强调公司价值的重要性，并且也在不断地看到运用价值炒股的成功例子；而另一方面基本面制造的价值陷阱也是随处可见。这个矛盾如何解开呢？初步给出的建议是这样的：首先，基本面的运用需要有正确的理解，并不是人云亦云、随便定价，所以，第一步必须充分掌握一套公司基本面分析的方法。其次，在套用价值定价的过程中，投资者必须明白基本面仅仅是股票上升下跌的其中一个要素，即使我们尽其所用也不能包含所有的信息，股价会在其他要素的影响下波动，比较熟悉的例子是：主力控盘行为、大盘的系统风险影响等等。所以，投资者不能把学习基本面当作是简单的赢利模式，而只有当价值这个因素在综合的股票分析中被适当运用的时候，可能才有成功的例子。股票操作这个行为向来都是复杂和充满不确定性的，你不能简单地使用一种方法，也不能简单地排除一种方法。永远记得运用多因素来分析一个股票是对长期投资的忠告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依据价值买卖的三个问题

现在分析股票的走势图时，尽管每个人都不同程度地感受到：仅仅依据公司的价值定价，并不一定能够有效地解释股价上升或者下跌的原因，但是这种方法还是大行其道。投资者认同价值的重要原因其实并非表示他们完全赞同，而是因为除了价值，似乎再也找不到影响二级市场股价的更重要因素。以下是一些个股的价格走势描述：

中集集团在上市 11 年的时间里，股价连续上升，没有出现一次主跌浪；

贵州茅台以每股净资产 11.5 元，在 2005 年的熊市中股价也能卖到 50 元；

以亿安科技为代表的科技股价格可以从极度高位掉到极度低位，并且出现严重分化；

同是一个行业的扬子石化与锦州石化股价上下截然相反；

……

这些现象的背后明显有不同的公司价值支持，尽管在细节上，价值定价不能与具体的价格密切对应起来，但是基于这种大范畴的决定性影响的事实，我们有必要容忍瑕疵，去选择另一方面的重要任务，那就是：通过技术修正进一步考察价值与价格波动的必然联系。要得到这种并不简单的结论，需要从三个阶梯式的问题开始（假设条件：以下所有涉及的价值定价范围是公允合理的）。

问题一：该公司非常好，为什么股价不涨

错误点：完全不顾及价格的绝对值与波动。

这类投资者或许会熟悉公司经营价值的分析，但是对于交易却完全缺乏经验。一般情况下，没有人会如此提问。但是在一些特殊过程中，比如当一轮行情进入尾声以后，许多公司的股价已经明显接近估值的上限甚至开始超过合理的价值，这个时候市场气氛还是比较活跃，中小投资者开始买入所谓有内在价值的股票。一段时间以后股价普遍出现回调，但是前期刚介入的那些接盘者还没有认识大盘格局的变化，于是他们经常会盲目地认为：这么好的公司为什么股价不涨。殊不知，行情一旦转变，公司股价向价值下限靠近也是合理的现象，而上下限的幅度一般是很大的。在 2004 年 4 月以后的一年时间里，类似的问题一直出现，投资者显然不能快速适应新的环境。现在回过头来可以看一下当时中国石化的走势图与其内在价值：公司每股收益从以前年份的 0.2 元以下提升到 0.37 元，年平均每股收益 0.22 元，作为周期性能源行业的合理市盈率粗略定在 15 倍左右，所以其平均股价在 3.3 元（0.22×15）左右，当时趋势价格为 5.6 元（0.37×15）左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者如果在 2004 年 3 月和 4 月保持对公司现有收益能力的评估，那么要认识到，当时 5.5 元左右的股价已经不便宜。除非大盘继续向好，或者公司自身发布的收益预期更加出色，否则首先跌破 5 元将是合情合理的价值范围内波动。实际上直到 5 月，所有的期待基本落空，即使不作出对公司内在价值的大幅度调减，股价在人为操作波动的影响下也完全可以回落至 4 元附近，这个价格还在其平均价值之上。以上判断的作出对当时的买卖是可以及时和有效的。总之，投资者不但要认识公司经营价值的优劣，同时对波动的范围和趋势要及时把握。

图 1—3　中国石化周 K 线图

问题二：该公司的股价相对价值已经被低估了，为什么还不涨

错误点：忽略波动的复杂性。

这一类投资者比起前一类投资者已经有所进步，不但理解股票的价值范围与绝对股价的联系，同时对基础价值波动也有所认识，所以在操作上不会轻易介入，直到认为股票价格极大可能运行在公司价值线以下时，才考虑参与并等待股价向上回升。这种方法在一般的市场环境中相对有效，但是在大盘弱势明显的情况下，要注意回升的难度，主要是由于人为的原因造成波动的复杂性，所以当出现低估现象的时候，并不能总希望立即回升，需要有耐心。在这里我们先可以考察快速回升的情况，如威孚高科：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 1—4　威孚高科周 K 线图

2004 年 10 月该股价格跌破 7 元，如果公司价值调减，那么这种走势是完全正常的，但是当时权威性的一些研究报告对其业绩前景并不悲观，这种情况下，公司内在价值的趋势范围以 0.55 元的每股收益，汽配工业 16 倍左右的市盈率计算，大致在 8～9 元附近。所以在接下来的一个月时间，股价确实出现了回升。而且反弹的阶段高位也符合价值标准。至于后期的再次上升，那主要是基于对内在价值有调增的可能性。

但是在更多的时候，股价回升并不会像威孚高科那么快速。特别在 2005 年以后，股票价格被低估的情况才开始多起来，正如在研究人员的许多调研报告中，对一些股价严重下跌的公司依然给出了“增持”的建议，但是实际上在大盘还没有企稳前，没有几只股票能够走出逆势上升的行情。投资者如果过早地买入这些有价值的股票，那么暂时的亏损是不能避免的。总之，在投资信心缺失的环境下，人为操作的波动一般都是明确向下，如果价值定价并没有明显的调升，那么股价远低于现行定价范围的合理下限，这种情况相当普遍。比如煤炭公司中的典型代表西山煤电，其股价在基本面稳定的情况下回升时间超过半年：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

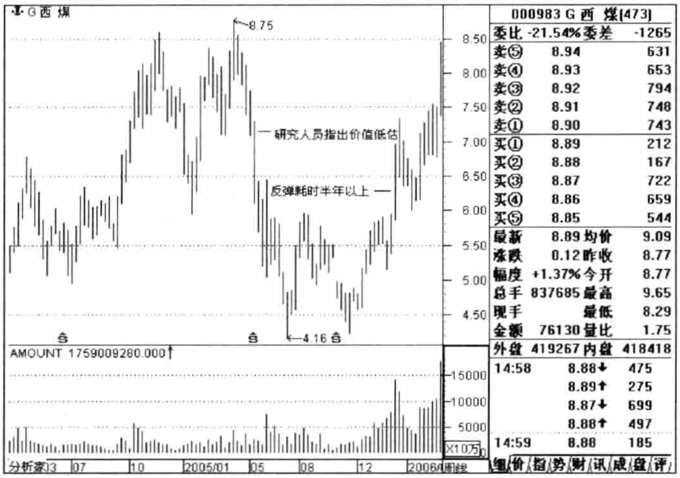


图 1—5 G 西煤周 K 线图

可以认为：波动的复杂性是许多真正具有内在价值的公司其股票价格持续低迷的唯一解释。因此，当我们看到低估机会时也不应该盲目冲动。

问题三：股价相对价值已被低估，只要长期持有或分批买入，一定会回升

这种说法是错误还是正确？这是一个看似合理的结论，也正是因为有这样的认识，投资者和研究人员一直致力于公司的内在价值定价。一旦挖掘到现行价格大大低于定价范围的股票，即使不奢求股票价格的立即回升，那么在操作上只要分批买入并一直持有，最终都会获得一个预期的收益。西山煤电如此，贵州茅台则更加成功。

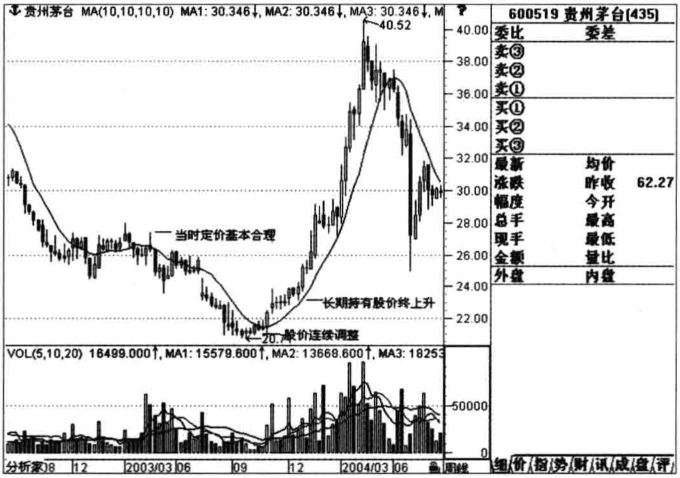


图 1—6 贵州茅周 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该公司股票在 2003 年除权前的价格曾一直维持在 25 元附近，在除权后的 2 个月内，股价持续下跌至 20.71 元的低点，复权价格计为 22.98 元。按照其当时的获利能力估值，2002 年每股收益 1.37 元，并且上市以来呈逐年递增的成长趋势，20 倍市盈率是合理的。所以静态的估值完全可以在 25 元一带企稳（1.37×20=27.4 元）。更有说服力的是，公司第一季度和半年报的收益数据显示，均有 6%左右的平稳增长，所以内在价值应该调增而非调减，而与此情况相反的是，其二级市场股价一路下跌。所以，在当时也可以认为，价格相对价值已被低估。投资者如果在 25 元以下分批买入该股，虽然在 2 个月内投资亏损，但是之后就开始获得回报。

（注：如果公司 2003 年的季度和半年度收益数据出现下滑势头，那么价值定价的情况会有所改变，按照这种不利局面判断，就可以给出 16 倍波动的市盈率甚至更低。那么合理股价应该是 1.37×16=22 元，或者以下。）

上述是一个持有成功的例子，但是投资者如果把眼光局限于此，那么股票买卖的赢利方法似乎很简单。因为从研究机构处总可以得到一个公司的内在价值数据范围，然后只要等待股票价格明显破位，逐步买入并持有，最终就是获利，就像上面的实例一样。但是现在要讨论的问题是：基于价值定价的低估判断，股价是否必然出现回升；如果必然回升，那么股价根本就不会去到所谓的价值下限，因为这种博弈太过简单。在上例，之所以给出一个业绩相反方向的估值注解，是因为这种可能性也是存在的。我们可以考察的另一些例子是。

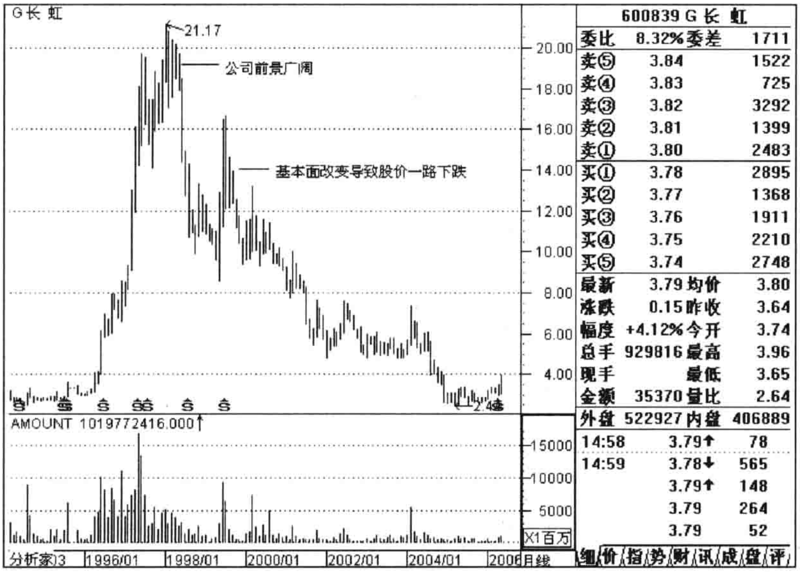


图 1—7 四川长虹月 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四川长虹在1996—1998年的三年时间里，可以说是处在辉煌时期，1996年每股收益达到2元，1997年在送股稀释的基础上每股收益仍然有1.69元。当时的市场对公司前景的评价之高更是令人兴奋，甚至认为中国的科技领军者非此股莫属。如果投资者在1998年以后还是对该股的发展前景坚定信心，在回调中买入持有并等待再次冲高，那么以后显现出来的公司业绩逐年下滑就导致股价回升成为泡影，前期投资彻底失败。所以在实际操作中，必须承认：价值定价并不总是长期有效的，即使评估人员完全秉着公允、合理的态度，在技术上他也未必可以做到这一点。

不但长时间如此，在短期内我们也总是遇到这样的例子：评估人员作出的价值定价范围在当时是合理的，而当股价真实破位以后，可能更新的研究报告已经出来，结果是公司经营的变化使得原有定价作废，新的定价认为下跌后的价格反而是合理的。对于这种情况，早期介入的投资者已经无法弥补损失。如中科合臣在2005年第一季度的收益剧减，使该股原先即使是合理的价值定价在短期内完全改变。以下是该股在当时的走势图。

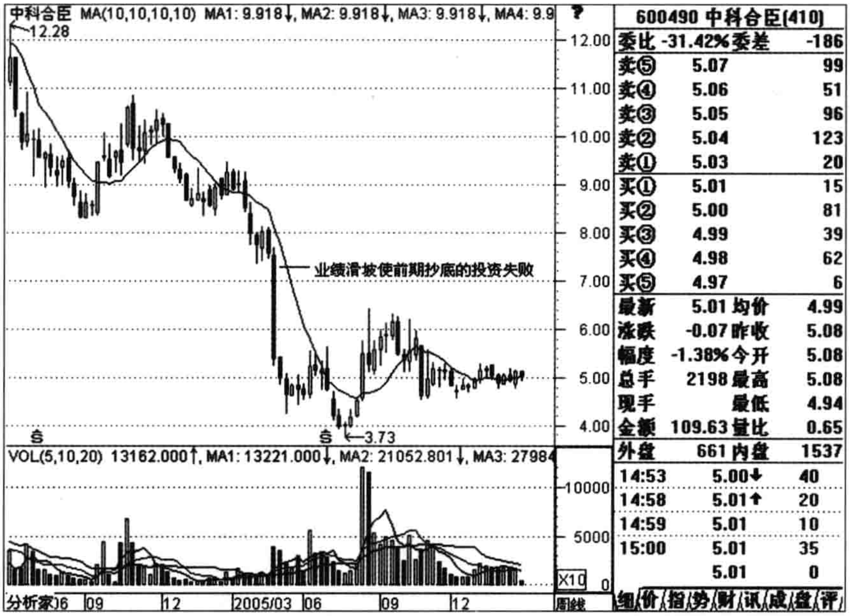


图1—8 中科合臣周K线图

同样的情况在白云机场的股票上曾经也有出现：公司2004年进行了新机场的搬迁工作，评估人员对其新的发展前景曾表示乐观态度，所以股价在2005年初还是能保持一定的强势。对于适当的调整，大多数人都认为是市场波动造成了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低估的机会，建议买入或者持有。但是当年第一季度临近结束时，一份权威性的研究报告指出：白云机场上市公司与母公司之间的业务收费划拨将导致该上市公司收益能力下滑，因此调减了对该股的评级。报告在内部流转出来以后，股票二级市场走势虽保持了几日的盘整平台格局，但是没过几天，连续大幅度的下跌就开始了。针对这种情况，前期认为获得一个低估套利机会而大量买入筹码的投资者显然面临一次波段范围的既定亏损。而在当时的市面上，同一个板块的上海机场股价一路走高。现在回过头来考察这个问题，我们还是无法怪罪评估人员的技术质量，因为对于预期外的突发信息披露，他们除了及时调整评级外也不能有太多的提前作为。

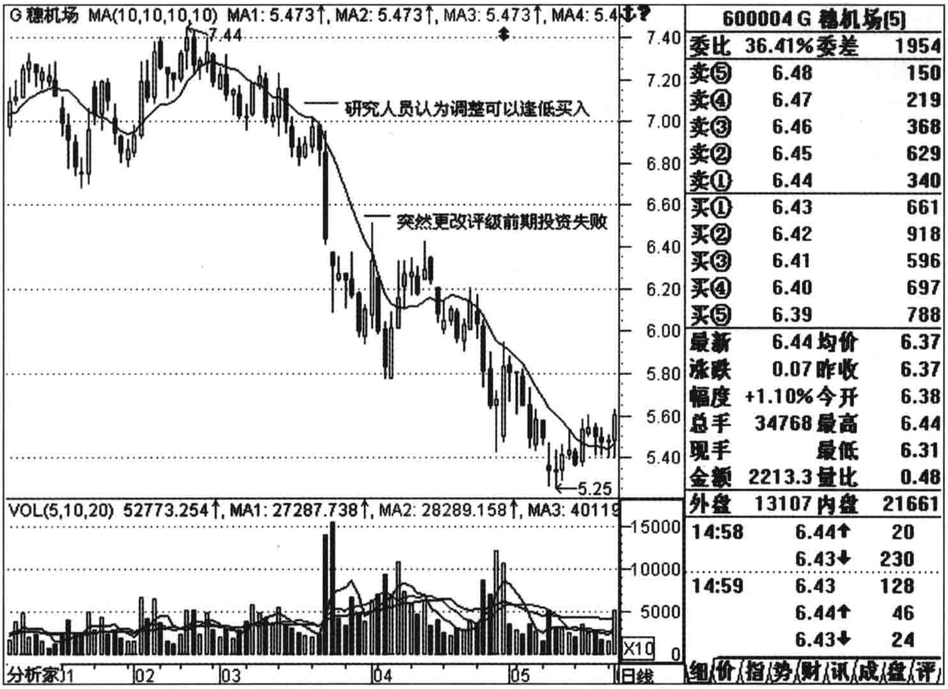


图 1—9 G 穗机场 2005 年 2～5 月 K 线图

正是由于这些失败的例子存在，甚至数量不比成功的少，所以在实际操作中投资者一定会对现有的价值定价抱有谨慎和保留态度。我们可以有针对性地分析一个事例：2005 年 5 月，国家对纺织行业的针织、服装等品种调高了出口关税，以缓解美国施加的压力，换取本国在包括人民币升值在内的其他一些问题上的说话权。仅对该条信息的实质性影响力进行分析，研究人员认为不会造成一些龙头企业经营利润的重大变动，但是在二级市场上，像鲁泰 A、雅戈尔、红豆股份等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓝筹股在消息公布当天股价纷纷以跌停回应。在当时我们可以粗略地分析鲁泰 A 的公司价值：每股 3.94 元的净资产；2005 年第一季度每股收益 0.19 元，2004 年第一季度每股收益 0.18 元，同比增长 8.1%；以前年份的每股收益分别为 0.33 元、0.41 元、0.42 元、0.42 元、0.36 元（当年除权）、0.45 元、0.66 元；平均每股收益 0.44 元；另外，根据研究人员的调研还没有明显的收益下跌风险。根据这些综合信息，以成长性企业的保守市盈率 16 倍计算，平均股价为 0.44（年均每股收益）×16＝7 元；近年份的趋势股价为 0.66（上一年份收益与 2005 年趋向收益）×16＝10.5 元。如果以适当放大的合理市盈率 20 倍计算，平均股价与趋势股价分别为：8.8 元、13.2 元。以这些定价来考察该股在二级市场上的走势，很显然当天的急速跌停是难以理解的。但是投资者敢于在当时分批买入这种股票吗？显然是难以确定。因为在投入资金的那一刻，毕竟谁也不能保证信息不再恶化，公司以后的经营不会出问题。价值学派所谓的偏离性波动不能对一般投资者提供明确的操作指导，投资者看到的所有成功的例子都是因为以后的经营收益能保持不变或者更好，而这种趋向好或者趋向坏的变化在当时的价值定价范围内是难以定论的。因此价值定价本身的风险往往被市场缩小了。

价值定价局限性：股票的物质本源

考察上述各种现象，投资者应该认识到，股价的波动表面上看是人为操作导致的价格与价值偏离，而最根本的原因却是公司内在价值的定价本身具有不确定性。评估人员或会坚持自己对一个股票的定价体系已经是如何的完善，包括足够的公允和合理。但是无法避免的情况是，所有的价值定价都是对公司经营的现实与预期的综合评估，即：

公司股票价值＝现实定价＋可见预期定价＋…＋不可预见的修正定价

在上述公式中，有两个因素导致价值定价无法成为精确的数学：首先是评估人员对可见预期定价的不同反应；其次是不可见预期对现行估值的修正。很显然，“预期”是造成所有不确定的根本原因。有关预期的存在和认识，已经涉及到股票的物质本源：所有可见、可触摸、可强烈感知的东西都属于有形的一类；所有只能低度感知的东西都属于无形的一类。根据无限发展的粒子分解，完全有理由把自然界的一切物体定义为一种“基础场”的组合。有形的物体是强场组合，无形物体是弱场组合。“预期”这种思想存在就是典型的弱场物体。之所以要透彻理解“股票预期”的物质本源，是因为这将是科学解释股价波动的第一步，详细的介绍将会在本书的第二部分展开。

在实际评估中，针对“现实＋预期”的这种哲学命题，我们必须有一个深刻的认识：第一，基于未来事实的可变性，在研究之前就要承认所有的结论并不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保证，只提出现在看来最有可能的预测。第二，每个人对其现实部分容易达成一致，但是对预期部分就出现较大的分歧，从这个角度可以认为任何一份股票研究报告，最核心的内容都应该是关于预期的合理定位及其最有可能的突破方向，而不仅仅是对当前状态的分析。投资者也需要明确：公司的预期性使股票基本面定价只能计算一个合理价值范围，而不能完全确定其精确数值。比如我们只能说当时鲁泰 A 平均价值在 7～8 元，近年的趋向价值在 10～13 元，而不能说价值是 7.5 元或者 12 元。而且在后面还要添加一个条款：这些数据在未来必将发生变化，这就是价值定价的局限。

现在我们来回顾一段历史：阅读研究报告

在一个价值崇拜的市场中，所有的研究报告都会一致倾向于把握公司的经营价值。比如在 2004－2005 年的这一段时间内，大多数关于钢铁、石化、煤炭、电力的评级从来就没有改变过，包括对行业内的龙头企业坚决看好。但实际情况是：在这一年多时间里，这些板块的股票价格出现了幅度较大的连续下跌，投资者承受了严重的下跌风险。研究人员的观点是：虽然这些亏损已经发生了，但是这些绩优公司的股价会再次出现冲高。同时，他们的另一个评估标准是：持有这些蓝筹股的损失与整个市场的损失进行比较，如果这些股票的平均下跌幅度小于市场，那么即使在这样的年份，价值投资仍然是无可非议的。关于这些评估的普遍做法是拿研究选取的股票组合与市场指数对比得出优劣的结论。

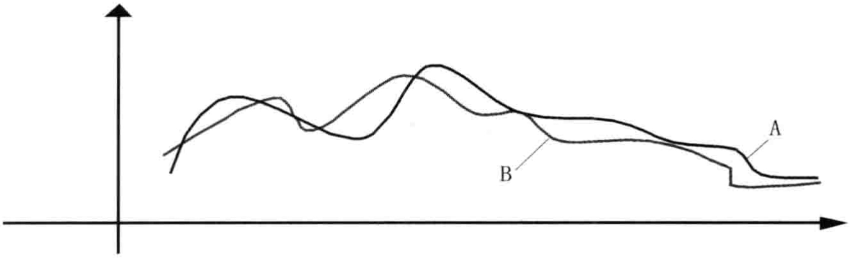


图 1－10　指数对比图

（其中：A 代表股票组合；B 代表市场指数。）

投资者要分析这些做法在当时的合理性：

1. 经过 2003 年底至 2004 年初的一轮上升以后，上述行业的公司股票按照现有的收益数据已经不再便宜，这是事实。虽然在未来一年这些公司的收益能力还有持续增长的空间，但是要注意的是：当时的价值定价已经把这种可见预期性包含在里面了。除非评估人员坚持认为未来一年或者更长时间内的收益增长空间会非常理想甚至出人意料，否则大多数股票价格都可以认为正处于价值定价范围的中上限位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 2004 年以后的宏观调控基本上限制了这些公司的快速创收，因此不调减股票内在价值而保持原有水平已经是宽松的做法。在这种情况下，当大盘环境开始迷离的时候，评估人员即使不降低股票评级，但也应该考虑到股价向下波动的风险，并且这种风险不仅是时间上的暂时风险，还有可能转化为潜在的价值恶化风险。

3. 对于普通投资者来说，仅仅要求跑赢市场是不够的，许多时候的正确操作是完全清仓规避风险而不是持有一只下跌幅度小的股票。而对于类似基金的机构投资者来说，虽然必须保持一定数量的股票头寸，但是仓位的调节对于控制市场风险也是非常有必要的。有时候如果通过综合分析认为这些有经营价值的公司股票可能会有大的下跌时，基金经理必须作出合适的应对措施，而不是总要被动地持有价值性股票不放。

现在是时候给权威性的研究报告定一个公允的评价了。上面集中地对价值定价提出了过多的批评意见，不是因为要放弃这个方法，相反是基于它的重要性。在长期的股票操作过程中，投资者将会越来越依赖专业的评估人员对一个公司股票所作出的调研结论。至于价值定价造成的误差与局限性，必须用其他包括技术性的方法来配合弥补，前后整个过程才是股票分析的科学方法。单独在利用这些珍贵的资料时，投资者必须注重研究报告在合理程度上的质量。很明显，一份充分包含现有信息并对公司预期有足够经验判断的调研报告会给我们带来潜在收益，但相反的情况却是制造亏损。普遍的要求是：评估人员可以忽略对公司未来的不可见预期，但必须对现实和可见预期作出详细分析。关于研究报告的格式，投资者所见都是相差无几，一般有业务分析、财务分析、结合股票二级市场走势，作出类似增持、中性、减持等评级。有几个问题是报告的使用者需要注意的：①尽量阅读业务分析与财务分析的内容，参详基本面定价的结论，而对最终的三个评级采取保留态度，必须根据自己对市场的判断和对技术的把握合理地买卖这些股票。②对类似“强于大盘”、“弱于大盘”的结论提出批评意见，这种看似模棱两可的做法是不负责任的。③对依据公司的行业与收益特征得出的定价结论表示欢迎，但对采用简单对比手法得出的数据表示谨慎或怀疑。许多研究报告习惯与国际水平或者另外某个市场的同类公司进行对比，认为是一种较合理的方法；而实际上，投资者通过对股价波动的详细分析应该知道当前股价所处的位置不但跟内在价值有关，还与大盘环境、人为操作等有关，所以简单的国际比较已经忽略了这些差异性。因此最终结果将是不合理的。在 2005 年初的一份关于标准股份的研究报告中，评估人员通过公司经营及定价与国际水平的综合比较以后，坚决认为该股的当前价格是低估的，包括许多市场分析师普遍认为股价在 7 元以下开始有价值。但是直到当年 5 月，股票价格已经跌至 4 元附近。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

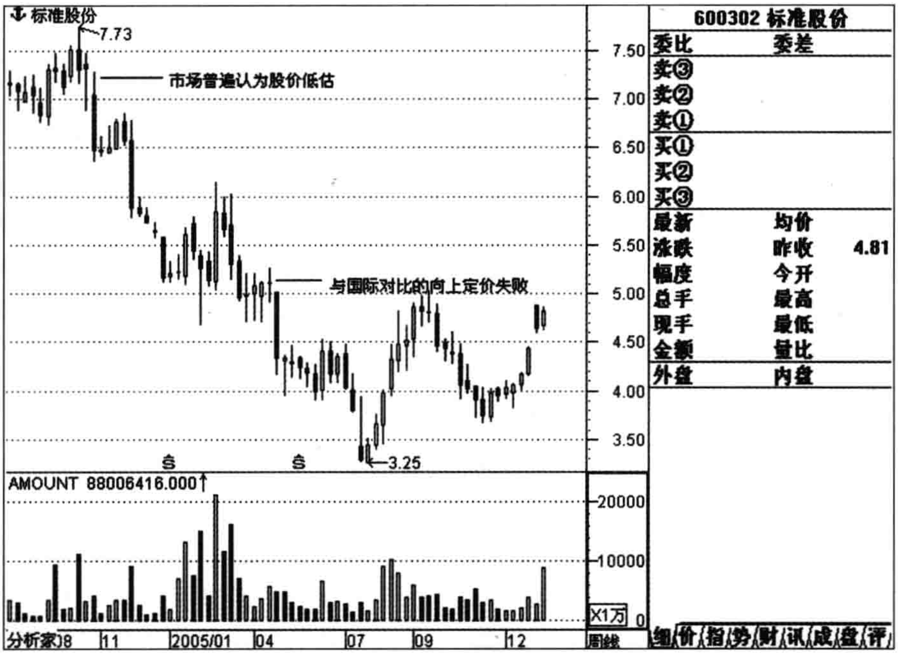


图 1—11 标准股份 2004 年 10 月至 2005 年 5 月周 K 线图

投资者有理由相信该公司具有一定的内在价值，也不排除以后该股股价的回升，但在下跌过程中如果根据当时的市场作出严谨的定价，那么以公司 2004 年 0.36 元的每股收益和以前年份的平稳增长趋势，在缝纫机这个行业给出 20 倍市盈率已经不算低估了，而 16 倍市盈率也在合理范围内，所以其股价在 6～7 元都是正常区间内。而在大盘低迷的阶段中，股价跌破 6 元再作考虑才是稳健的做法。当然，之后跌到 5 元以下那是因为第一季度报表显示价值中枢有调减的可能。显然不同市场之间的简单对比总是难以取信的，更严重的做法是直接与国外市场的某个公司股票对比，或者市盈率的平均水平对比，这种可信度就更加低了。甚至同一个公司在不同市场的表现都不能简单比较。曾经常见的情况是拿国内的 A 股与中国香港市场的 H 股对比，认为前者如果接近或者低于后者，那么将是严重的低估或不合理。但是实际上，投资者必须看到国内股市所处的整体环境与中国香港市场的大盘行情所处的阶段完全不同，这直接会影响对比的有效性。

另一个关于研究报告有效性的判断是其本身的流转范围。一般来说，存在丰厚获利空间的报告都是针对私人投资或者单个机构投资的，而在市场中开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广为流传的投资报告都是价值不高的，而且在这个时候可能报告评估的实质内容已经改变。也有一种情况是，研究报告已经在市场中流传，而且报告提示的获利条件还没有发生改变。比如在市场低迷的年月中，许多挖掘“便宜的股票”的研究报告会开始多起来，基金经理可能会采纳这些建议并买入这些股票，但是股价还是往下跌。而这个时候针对基金的研究报告也会在市场中流传，被普通投资者获得，大家似乎捡到了比基金经理持有还便宜的好股票。上述情况确实也是一个事实，因为在市场萧条的时期，平时高价出售的研究报告也会变得便宜。但此时投资者需要注意的是：这种大盘格局下，报告所作出的价值定价往往对股价波动的其他因素考虑不够周到。在下跌途中买入这些股票不一定立即获利，甚至暂时亏损会很大。一种比较稳妥的办法是：先根据自己的经验判断这份报告定价的质量是否过关；然后把这些便宜的股票挑选出来放到个人的股票池中；最后等待市场机会。

股价波动因子

根据股票预期的物质本源，波动与不确定是与生俱来的特征。由于价值定价只能是个范围，所以合理股价的上下限就有一个弹性；同时，由于公司内在价值存在调增、调减的未来可能，所以价值重心移动又使得股价的上下限是开放式的。总体上，股价的波动与前面列出的公司股票价值公式关系对应如下：

●基于现实定价：使股票价值有一个基础的定位；

●基于可见预期定价：使股票价值在一段时期内围绕基础定位上下限波动；

●基于不可预见的修正定价：使股票价值存在无限波动的可能。

正是因为基础价值的波动无限性，导致了在某个确定时期内，股价波动的弹性可以在人性影响下被放大；同时，人性的这种波动在不同的大盘和市场环境下表现显著不同，因此，大盘格局的变化又可以使股价波动范围进一步加大。所以总体而言，一个股票其价格上升或者下跌的全部波动因子就是上述三条：价值定价的范围及中枢移动、基于价值的人为波动、大盘加剧的人为波动。在这些因子中，最基础的波动就是股票的“预期属性”导致的，在本书的第二部分将着重解释预期与波动之间的本质联系。下面是用图形来描述的波动因子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

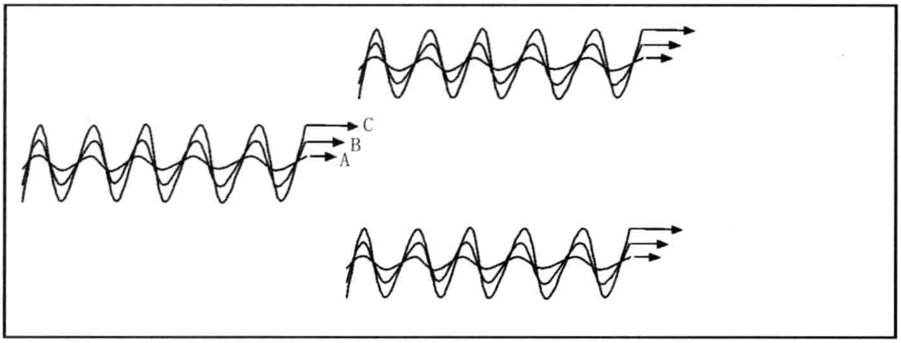


图 1—12 股价波动图

（其中：A 表示价值定价范围；B 表示放大的人为波动；C 表示大盘加剧的人为波动；从左到右表示价值中枢的移动。）

分析如下实例，可以更加形象地理解股价波动因子

在市场交易的某个阶段，基于公司现实与可见预期的合理定价，假定相关股票价值大致为 8～10 元。如果认为该定价范围有效，那么在二级市场上买卖的股价永远不可能按此波动：因为价格一旦向 8 元靠近，立即有大量的买盘；价格一旦向 10 元靠近，立即有大量的卖盘，最终的股价只能在 9 元均价处窄幅波动。这就是价值定价的悖论：只要承认一个确定有效的股价区间，这个区间就是不合理的。而现实中的客观情况是：市场长期维持着对未来的敏感判断，股价每时每刻都在受到大量似是而非的不可预见的修正定价影响，这使得上述 8～10 元范围并非有效；由于潜在的不确定存在，当前的股价波动就可以被人为、大盘等因素无限放大，即使股价波动范围扩大到 6～12 元，参与市场的被动一方也不知道对错。

通过以上分析，解释一个股票的价格处于某个位置或者出现某种运动，必须取决于基础定价、人为操作、大盘影响三个波动因子的共同作用。而在操作的任何一个阶段，投资者都不可能区分当前股价波动体现的是哪一个因子。更加复杂的情况是：三个波动因子并不总是一致向上或者一致向下的，有时候公司自身发布的价值中枢上移会令波动向上，但如果大盘波动因子严重向下，人的预期会受到负面影响，那么可能股价并不上升，这时候单方面分析基础信息已经无法进行解释，股价的升跌因此就变得杂乱无章。有关股价波动因子对实际操作的影响结论如下：①属于市场主体的投资者，对公司经营有实质性的预期把握，因此对股价有定价主动权，可以减弱对人性波动、大盘波动的分析；②属于市场普通投资者，对公司预期缺乏实质性把握，必须充分结合人性波动、大盘波动的分析；③在机构纷争的时代，所有投资者都有必要把自己看作为普通投资者，因此对股价波动因子的综合分析是最终的建议。正是由于综合分析的要求，这也是技术分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析得以延伸的主要理由。

历史不会简单地重复

在以怀疑的态度运用价值分析的同时，我们还习惯于考察一个股票的技术形态。在以前关于技术分析的学习中，都是无条件地承认：历史是重复的。但是实际上，按此操作经常带来灾难。关心市场的投资者或许会有这样一种感觉：在走势反复延伸过程中，我们经常会在前面的结构中找到类似的形态，而当我们提前预测历史可能会重演的时候，走势却开始偏离轨迹，形成另一种“历史”。这是一个关于统计的有趣现象，根本的原因是组成整个统计事件的小分子太多和复杂了。即使在生活中，类似的问题也同样会出现，所以在哲学中有这样一种说法：当你认识一段生活的时候，它总是过去了。关于统计现象的理解，是需要足够多的样本为基础的，否则规律会频繁地被打破。特别在国内股票市场，短短十五年的周期，只能去考察一些短期的规律，而不具备条件去考察长时间的规律，因为没有人敢说：所有该出现的形态在这十五年中都已经出现了，接下来只有重复，不断地重复。恰恰相反的是：从价格指数的走势图上，我们不得不承认，各种各样的运行路径实在是变化多端，以至于价格线不小心就成为另一种形态。因此在客观的统计事实面前，看到历史的重复其实并不总是简单进行的，前后两次的形态以变异的方式交替演进经常出现，同时我们又有古训：事不过三。这些都说明统计具有变异性。不过也有一些统计数据确实非常有规律，比如经典技术派经常引用的《圣经》中的话，大意是：太阳从东边升起，从西边落下，历史就这样重复着，所谓“太阳之下，并无新事”。在现实生产中，也有一些规律正被我们应用。那么，到底如何分析统计的规律性与变异性呢？这是一定要讨论清楚的，否则使用技术分析就缺乏依据。

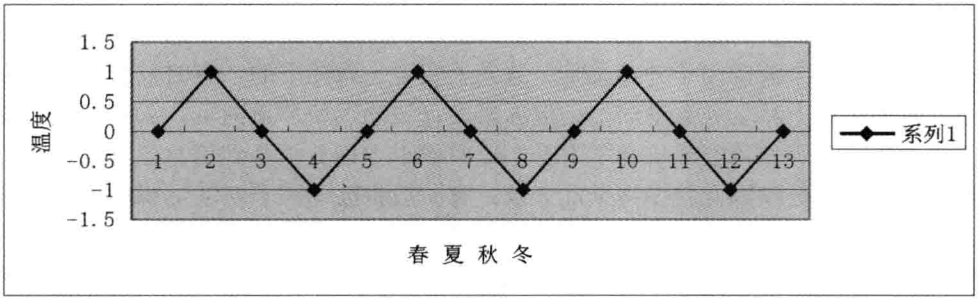


图 1—13　四季气温变化图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 14　G 曙光的日 K 线图

投资者可以对比上面两个图形。太阳系的运行轨迹与一年中春夏秋冬四季的交替变化情况都是很有规律性的，但是实际上支持这些规律运动的背后需要什么呢？那就是在相对很长的时间内恒定不变的力。从常识中我们都知道，因为天体之间的力在一个阶段获得了一个平衡，所以他们的运动才会固定不变，也正因为如此，我们才看到了四季变化的规律现象。只要某一天这种平衡被打破，那么以上的所有规律全部都会散去。而另一个例子中，作用于股票的力是怎么样的呢？很少有人去研究这个问题。实际上有关股票的受力分析正是上文中提出股票的物质本源的直接出发点。可以认为：所有规律性与不规律性都是因为其背后的力的区别支持。投资者如果还对股票升跌的规律性抱有过分简单的幻想，可以立即寻找 10 只同样是涨停或者同样是跌停的股票，然后去考察它们在第二天开盘的走势图。你会发现有些股票延续昨天的走势，而有些股票出现了回调，这就是对简单规律提出的挑战；不过在另一方面，除去形态上的简单对比，我们还可试图找出一些相对复杂但有趣的动态规律。

散户投资者的共同悲哀·游戏规则

在股票市场中，一个个指标或者形态的规律被创造，然后被忽略或者被淘汰。但是有一个统计规律却经久不衰。这是关于操作心态的最直白描述：当我们在当前的股价形态中感觉良好的时候，危机正在到来；当我们在当前的股价形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中感觉困惑的时候，突变正在到来；当我们在当前的股价形态中感觉绝望的时候，反弹正在到来。但是由于这个规律是定性而非定量的，所以操作起来比较困难，也正因为如此，许多人即使理解也不能有效地应用。然而又不得不承认，似乎只有这个技术规律才是永远对的。关于如何解释和运用这个规律将成为技术方法重点的发展方向。因为千百年历史给我们证实：千古不变，唯人心（人性）。无论在华尔街炒股还是在国内炒股，作为最常见的技术形态，投资者一定要记住这句话——一个看似安全的盘整平台是绝大多数股民猝死的地方。这个就是散户投资者的共同悲哀。每个人可以回忆自己的买卖记录，有多少次是在急速上升阶段追高的，有多少次是在急速下跌中参与的，有多少次是在一个良好的平台介入的。然后再看看后来发生的事实和你的账户变化，或许投资的技巧将由你自己发现。下面是随便找出的一只股票，投资者反复去验证：升势与跌势交替转换，几乎所有的正向操作都是滞后的；而如何在别人不敢买的行情中寻找到合适买点就成为反向操作获利的关键。

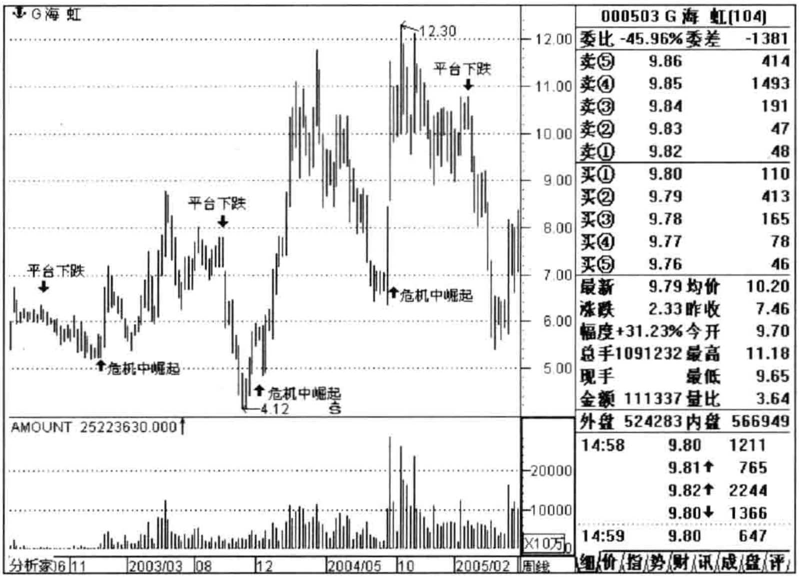


图 1—15　G 海虹周 K 线图

通过对技术分析统计规律及操作心态的描述，可以得出的结论是：

1. 传统技术分析体现了对综合波动风险的认识，但是在处理这个难题时，却避开了这些波动背后的力，所以是个治标不治本的办法；仅仅通过各项指标、形态的简单历史对比的，在短期内获得机会与出错的概率相当；不过投资者可以在这种指导思想下继续完善对技术指标的考察，结合反向操作的博弈心态寻找更加有代表性的统计规律，在坚持原则的基础上控制单笔交易的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 分析平台被套的现象可以认为，这种股价的走势形态实际上体现了所有投资者对该股当前的综合波动的看法；但与传统技术不同，这里分析的角度并不是寻找某个指标进行对比的，而是观察在当时的形态状况下，折射出来的普通投资者看多或者看空的心态。比如在一个良好的平台就显示出普通投资者对当前股价的认同和安全感，因此这种分析就紧密联系了波动背后的力。关于这种博弈心态的总体规律是：普通投资者第一眼就可以感觉到的股价形态的安全性或者危险性，绝大部分总是与以后一段时间内发生的实际情况相反。分析这种规律性的依据，就是背后各类资金的博弈争斗。作用于股票的力，无论是基本面及其变化，无论是人性波动和大盘加剧的波动，最终都由资金的买卖来体现。而争斗的结果，实质上是这些力作用产生的运行轨迹，这是关注的焦点。只有从本质的力出发，股票升跌的这种技术性才有科学依据，而博弈均衡正是研究这些力的有效方法。投资者充分理解了股票作用力的博弈性以后，可以获得另一个好处：提前察觉信息的变化。许多非突发性信息还没有被市场广泛流传的时候，已经在一段时间的股价形态上露出痕迹。如果仅仅等待评估人员作出新的报告并在市场上广为流传，可能对普通投资者的操作来说为时已晚，但是通过考察股价的一些特殊性形态，可能会提前获得提示，然后可以早早作出买卖的选择。这种形态的特征仍然逃不出上述的规律性，简单的定义可以称为“反向性”。类似情况随处可见，比如主力机构总是在不利消息出来以前构造一个安全的平台选择出货。

实例

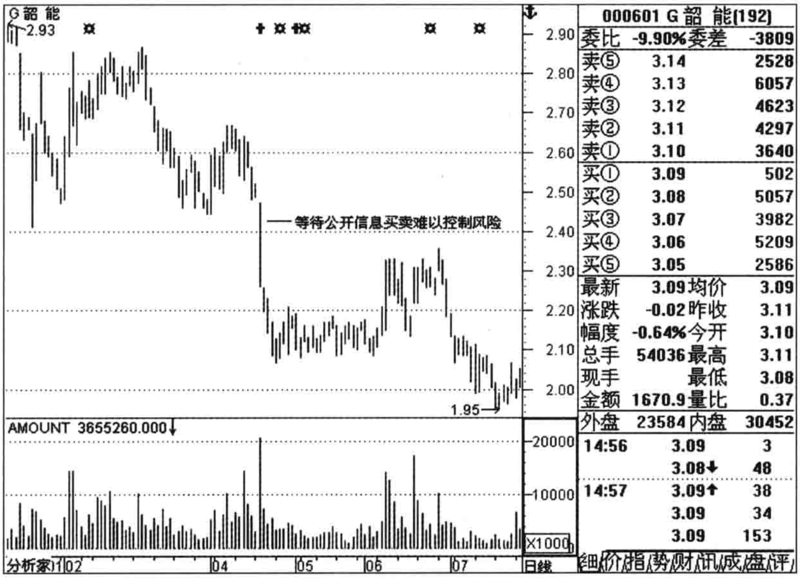


图 1—16　G 韶能 2005 年 1～5 月日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

韶能股份在 2005 年 4 月 19 日公布不利的季度收益报告，当天股价接近跌停，投资者根本无法作出快速的反应。但是在当天之前，权威性的一份研究报告已经在内部流传，该报告对韶能股份作出了降低评级的意见。对应的几天，二级市场上该股走势出现一个平台整理的格局，普通投资者从市面上看似乎没有任何危险性，而且股价企稳的形态还会吸引一些人参与，但是实际上这种“反向性”的效果总是无处不在。因此，从股票投资主体的不完全公平性来看，中小普通投资者更需要把握这个反向技术。我们也可以把它称为“游戏规则”。

充分把握价值分析与技术分析的内容以后，投资者应该理解分析股票为什么需要一个如此复杂的流程：正是由于公司基本面的可计量性，所以我们矫正了价值定价的合理地位；又因为预期的误差以及其他波动的难以把握，为了分散这种集中性的价值风险以及给普通投资者更多的可操作性建议，所以又提出寻找一种技术方法来判断这些综合因素；在技术方法的辨别采用中，分析了规律与突变的根本原因；最后指出只有当所有的投资者对一个股票的看法体现在价格走势图上时，才可以在最大限度上把握这种复杂的波动性；而所谓的“所有投资者的看法”实际上指的就是博弈的方法。很明确的是：股票市场是一个公众性博弈市场。如果投资者对这种场合的游戏规则全然不知，那么所有的建议都是倾向于不要操作股票。因为普通股市场正如本杰明所说，不是一个称重的市场，而是一个投票的市场。关于博弈这个话题，在本质上它是一个社会性游戏规则，所以非常适用于股票市场分析。作为一种技术突破，用博弈均衡的过程来解剖股票价格上升或者下跌变得非常必要。另外，虽然认为所有的波动风险都被包含在对博弈的判断上，但是对大盘进行单独评估，可以获得一份额外的保险。因此，投资的整个过程就是：用价值评估，以博弈参与，借大盘保险。

政府在游戏规则中的角色

在炒股的游戏中，除了基本面和技术分析变幻莫测以外，还有一个重要因素必须被投资者充分把握，这就是所谓的大盘，或者说市场、行情。因为这是一个总体的系统，所有的个股都在承担着系统收益与风险的波动。而少数几只完全不理会大盘指数的股票是因为其公司基本面、技术上的影响力过分强大，导致对第三因素——大盘的影响反应不大；但要因此而忽略大盘那是完全错误的，绝对多数情况是市场分析处于第一个步骤。在现行方法中，自上而下的选股方法不但从宏观经济和行业选择开始分析，也从市场环境开始分析，然后才是提炼个股；而自下而上的选股方法，既然强调了个股的自我表现，那么对公司基本面、技术上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的把握要非常到位，否则风险就会加大。投资者如果对2004－2005年的A股市场统计数据还记忆犹新的话，应该记得当时能够逆大盘而走强的股票不足100只，而能创出历史新高的股票更是不足30只。这些都足以说明大盘因素在股价波动因子中的重要性。

在分析大盘这个系统风险的时候，必须引入政府这个角色。自股票市场诞生以来，对政策的依赖从来没有停止过，特别像中国A股这样的新兴市场，政策市说法一点都不为过的。当然这也是正常现象，组织一个游戏需要构建一个平台并且维护它，而在建立的初期，政策影响权重自然要大一些，顺利的维护期间影响会小一点。政府政策对股票市场的影响显然是通过大盘来实现的，所以说在市场系统分析中必须强调政府的作用。

需要指出的是：大盘本身也是具有技术走势的，与个股一样，大盘的格局也是可以结合基本面和技术面来分析的。绝大多数的政府政策影响了大盘指数的走向，而我们从技术上也可以配合着来解释这种运行规律，这就是关于大盘分析的方法，最终这个市场格局就成为个股分析的其中一个要素。而在所有政府政策影响中，有一点值得我们特别理解，那就是：国家的政治经济体制。在我们进入这个市场之前，或者要对市场在较长时间内的总体环境定性的时候，必须提前对此进行研究。因为体制建设对于股票市场而言就好像是这个平台的基本支柱，它对大盘指数的影响如果要用技术方法来分析，那样的意义是很小的。到现在为止，可以认为：对股票市场起着彻底作用的因素就是体制这个东西。所有外来资本要真正参与国内的金融市场，如果从其他分析方法开始研究，那可能会是输得非常彻底和非常冤枉的。因为体制若有变动，那么对这个平台上所有内容的研究都失去了分析的依据和意义。而对于国内的体制研究与其他绝大多数的国家是不同的，这种特色我们可以从2001年前后中国A股市场所遇到的在政策上的难题得到一些启发。

2001年后的困惑

A股市场2001年前后与体制建设有关的重大政策及指数走势图：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

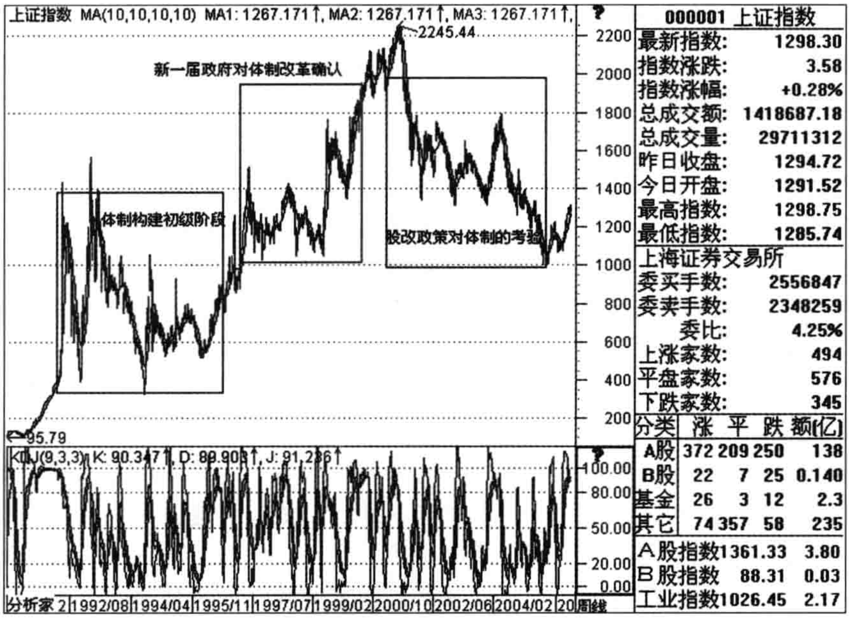


图 1—17　上证指数走势图

在最初的十年历史中，前五年都是对股票市场这个新平台进行论证的阶段，上证指数 1991—1993 年整体处于基本措施的配套阶段，因此从成立到 1993 年的指数高低点一直维持到 1997 年。市场的剧烈波动与长期包含性震荡都表示了投资者对这个新平台的疑惑，直到 1997 年以后，投资者普遍感到政府对市场经济体制不动摇的时候，股指才大胆上升。在其后的五年中，虽然政府政策也是不断发布，但基本上都是不动根本的，所以市场自身规律相对有效。而 2001 年以后，虽然大盘的下跌也有市场自身的规律作用，但是如此大的调整力度已经暗藏了投资者对体制建设方向的再次疑问。现在我们来考察一下这段历史。

2001 年后 A 股市场的重大政策主要是国有股减持。对于市场来说，前面所有的政府政策都曾经使市场出现大的波动，但是市场也很好地对这些影响进行了消化。回过头来我们可以说：那些在当时看似过不去的问题或者天一样大的利好，经过大盘指数的一轮升跌以后都归于平静，市场始终还是以其自身神秘的规律运动着。然而 2001 年后的几年中，市场指数连续下跌，虽然从当时来看，还不能把它视为一次灾难，但是大部分投资者在当时的行情中已经失去了方向。问题显然不止眼前的一段回调那么简单：如果说 1992 年与 1994 年后的市场回稳表示政府构建这个平台获得成功，在当时的体制下面市场完全可以以其自身的规律轻松运行着；那么在经历十年以后，国内的体制又出现了微妙的变化，正是体制的变化，使当时的股票市场充满困惑。可以设想的是，如果政府有足够的信心和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

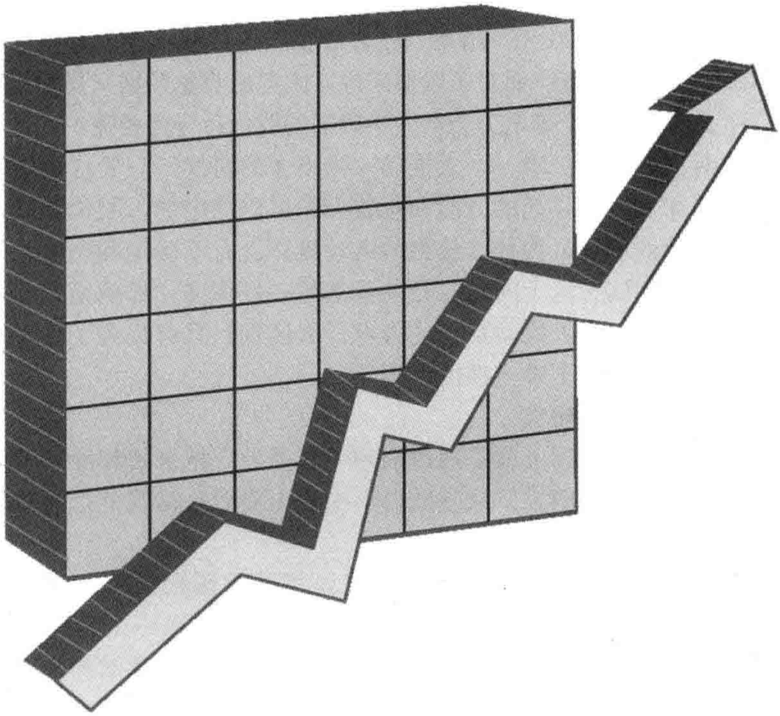
勇气把目前的体制进行质的改革，那么所有从技术上来预测的关于国内股市的走向都是无稽之谈。因为分析的平台本身正在涅槃之中，市场自身的规律已经无用武之地。作为投资者当然是希望体制能够稳定住，或者经过涅槃后新的体制快速建立，这样许多股票分析的方法又可以发挥作用。但是作为大盘格局研究的一个考虑，也不能否定的是：现在我们正静待体制的变革，投资者所能做的确实很少也很被动，而所有提出的有关股票分析的方法都是建立在体制阶段性稳定的假设之上的。有关对国内政治经济体制及股权分析的文章，不作为本书的正文内容，有兴趣的读者可以参阅附录里的一篇文章：《中国政治经济体制下的股权结构》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分

股价波动的形成——心理力博弈



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　从力作用到股票分析

通过阅读导言的内容，投资者已经看到：在描述的三个波动因子中，大盘的影响可以独立分析；基于价值被放大的人为波动主要依附在基础定价的载体上面，可以通过技术判断进行把握；现在要推论的根本问题是，股票价值的不确定范围及中枢移动是如何形成的？在第一部分尽管已经指出：造成价值波动与价值区间无限移动的根本原因就是“股票预期”的物质属性；然而要严格地得出这个逻辑，必须在“预期”与“波动”之间找到对应的科学依据。针对股票的波动，实际上这也是物体的运动，因此按照这个思路，回归到物理学中就是寻找物体与运动之间的动力关系，即股票受力与股价波动的对应关系，中间的纽带显然是力作用。我们可以考察下面两个例子：

在投资回收期保持不变的假定下，公司每股收益翻一番，则原先 10 元的股价理应变成 20 元。但实际情况却肯定不是这样的，因为有的人预期未来发展会更快，因此股价应该超过 20 元，而有的人认为这个速度已经超常，未来的增长减速不可避免，因此股价应该低于 20 元。结果“收益翻番”这一基本面信息推导出的股价只能是个不确定的价值范围。而对于股票来说，既定的收益数据又显然是一个确定的作用力，那么为什么一个确定力会产生不确定的股价运行路径呢？

另外一个对比的例子：当一个人推动一张桌子的时候，只要你确定了作用力的大小和方向，那么桌子移动的方向和位置都是可以测定的。股价波动与桌子移动同样是物体运动的概念，为什么最终的运动规律会有不确定和确定之分呢？从科学的本质上说，要回答这个问题，必须弄清楚一件事实，那就是：作用于股票的力（收益数据）与一个人推动桌子的力有什么区别？只有找到了这种差异，才能从根本上找到股票价值不确定性的依据。

股价理论中的跨学科研究

按照篇头的思路，实际上就是通过物理学的受力分析来解释股价及其波动形成的原理。类似跨学科的研究，从基础科学中找出股票价格线的形态规律，这种做法已经有人在尝试。

1. 2003 年的一个实例是，个别数学家尝试用线性函数的拐点来捕捉股价 K 线图上的底部和顶部。这是一种看似合理的做法，因为在一个特定的假设条件下，现在的线条方向已经决定了未来的走势。但是适当了解数学的投资者很快可以看出破绽：数学函数是在一个假设条件下的运动轨迹，而股票价格的 K 线图，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其假设条件经常变化，在本书的描述中被称为：股票的受力情况经常在变化，包括力的组合变化或者大小变化。

2. 有关于物理学应用于股票分析的方法也有一个实际的例子，提出的观点是：股票下跌容易上升困难的现象与物理学中的重力作用很相似；同时快速的上升往往能走出一轮行情，而慢速爬升的时候很容易从一个阶梯跌下，这是因为前者在高点具备动能，而后者只具备势能，不具备动能，就好像抛上天的石块，速度慢下来了就意味着要回落。

假设 1：一天内，把 10 元/股的 100 万股 A 快速拉升到 20 元，需要动用的资金可能在 1800 万元以上，因为必须无条件吸收筹码，平均股价会较高。

假设 2：10 天内，把 10 元/股的 100 万股 A 慢速拉升到 20 元，需要动用的资金可能在 1500 万元以下，因为逐步买入，筹码分布容易控制，平均股价相对会低。

因此在同样的高位，第一种情况的资金实力比第二种情况强。他们在 20 元高位的势能相同，但是前者还附加了动能。这种规律是否正确呢？同样可以跟踪对比 10 只涨停股票，其在未来几天的价格走势图完全可以发展为向上和向下两个不同的方向，这种变异说明简单的物理原理是不适用的。在前面两种假设条件中，1800 万元的拉升确实强于 1500 万元，但是行情的演变最终还是取决于后来资金的跟随情况以及前期资金的计划性。由此说明，作用于股票的力带有不确定性，这是与传统的物理受力有区别的。

3. 现在已经有人开始研究股票市场的不确定力，最有名气的一个例子是投资者都熟悉的，那就是与索罗斯有关的量子基金，该基金的操作理念冠以量子不确定性的物理名字，使人们无法捕捉其神秘性的实质内容。但是仅从研究取向可以认为：量子力学从当前来看是最接近于股票市场的不确定力的。本书将力图从科学的角度，在本质上解开不确定力对股票价格波动所造成的真实影响。

股票受力现象的对比考察

超越股票市场，深度分析股价波动的最终依据应该回归到物理学，因为所有的物体运动都由作用力来诠释，股票当然也是物体。在自然界中已经有两套成熟的理论用来解释全部运行规律：经典物理学中“一个确定的力对应一种确定的运动轨迹”；量子理论中“一个确定的力对应多种运动轨迹”。股票的受力环境到底属于哪一种呢？接下来对各种现象进行考察。

乒乓球的运动路线

运动员打乒乓球的时候必须对自己的发球以及来球路线、力度、旋转方向等要素拿捏得十分到位，只要做到判断的足够准确，那么再复杂的打法都可以被掌握。在理论指导方面，教练员会把各种接触球的位置、拍面方向、摩擦动作等方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面作综合的分析。这种方法或者经验规律之所以能够长期不变，是因为在这个事件中，物体和受力一经出手就已经被确定下来了。怎么样的动作和施力就一定会有怎么样的结果，乒乓球这种看似变化复杂的运动实际上代表了经典物理学中确定性受力分析法。所有的类似事件，力与运动肯定是一一对应的。

色子的运动路线

在数学教材中采用一个硬币的正反两面，发现投硬币的统计结果是正反两面相当，这是50%的概率。而在现实生活中研究色子的点数规律时，我们知道每一次出手，得到的点数总是不确定的，但是无论如何从总体来看，每个点数出现的机会又是接近均等的。这种现象仍然是概率。到目前为止比较普遍的解释是：概率这种运动规律是与牛顿的经典物理学原理不同属一个范畴的另一种存在。承认这种解释，就是承认在我们的世界运行中，一个力与一个运动轨迹不一定是对应的。

量子理论的挑战

色子运动表面上看具有不确定性，但通过细致的分析却可以认为：概率的产生实际上是由每次出手动作的细微差别造成的，因此在严格意义上说，一个确定的作用力还是应该对应一个确定的运动轨迹。尽管色子运动并没有真正代表不确定性走势，然而在更深层的科学上，量子理论中一些不确定现象继而又提出了最大挑战。关于这些专业的现象描述，在这里没有重复的必要，只需要承认它的存在性。也就是说，到现在为止，我们已经看到所有的确定与不确定运动都是有科学依据的。

如果股票价格的波动规律也和乒乓球运动一样确定那就简单了，无论对股票的影响因素如何复杂，我们总能确定它对应的一种上升下跌路线。但是实际情况比这糟糕多了。即使可以找到了影响股票的某个确定因素（比如每股收益变化），但是其对股价的影响却还是不能把握：有时候业绩亏损能够让股票跌停，有时候亏损数据出来的时候，股票价格已经开始触底回升了；同样有时候一个理想的年报收益数据可以让一个股票涨停，但更多的时候是你对其他同样情况的涨幅难以把握，甚至于有些投资者经常在一份优秀的公司年报发布当天买入股票成为被套的一族。下面是一些具体的不确定现象。

举例：关于受力与运动路线不一致

2003 年长江电力上市之前，几乎所有的研究报告对其首日开盘价的区间定在 6 元以下，但是上市第一天，长江电力的股价立即跳到这个区间的上方，在所有的散户投资者以及研究报告都认为不应该追涨这只股票的情况下，以后的结果大家都看到了，长江电力的二级市场股价一路从开盘价 6.23 元上升到 9.95 元，上升幅度接近 60%。如果把该公司的基本面作为对上市股票的力作用分析，那么很显然，这个受力已经与股价运行路线背道而驰了。我们不禁要问，是研究员的报告不够水平，还是他们在作假。两种情况都不能被指证，但是普通投资者必须具有的经验是：公开市场中获得的任何信息都是不能直接简单使用的。根据本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书提供的股票分析的思路，投资者应该用价值、人性、大盘综合因素的方法对此现象作出解释；在这里，这种情况的出现用来证明股票价格的运行轨迹不像乒乓球那样的路线确定。研究人员可能提出该公司的内在价值已经被调增，但是同样需要反驳的是：在如此短的时间内，股票价值的大幅度调增已经说明前期的基本面受力不确定成分太多。

连续跟踪长江电力在以后的走势，研究机构对其投资价值一路看涨。当公司2003年初发布全面摊薄的每股收益数据是0.18元，而前一年的数据是0.08元时，不知道是投资者原先的预期太过高，还是其他的什么原因，股价反而出现大幅度回调。前后累计回调超过10%。而此时，研究机构对长江电力的价值评级已经不再动摇了。所以我们应该警觉的是，由于人的预期存在，使得报表收益数据对股价的影响也变得更加难判断。有趣的是，经过一轮下跌后，当这个可能被认为不怎么理想的数据实际发布时，股价出现回升，而两天以后再次回调。这样的情况在接下来的季度行情中又上演了一次，可是这次虽然季度收益数据理想，市场还是不怎么领情，股价没有创新高，而是第二次回调幅度超过10%。在短短的一段时间内，投资者已经被收益数据这个简单的因素弄得晕头转向。造成这种迷宫一样的原因就是收益数据对股票来说是个不确定力。长江电力的例子并不是个特殊情况，这种普遍的不确定性是所有股票和所有投资者需要遇到的一个考验，而要经得住考验，仅仅依靠基本面的定价显得力不从心，同时也证明了理解一个博弈市场的运动规律是多么的有必要。

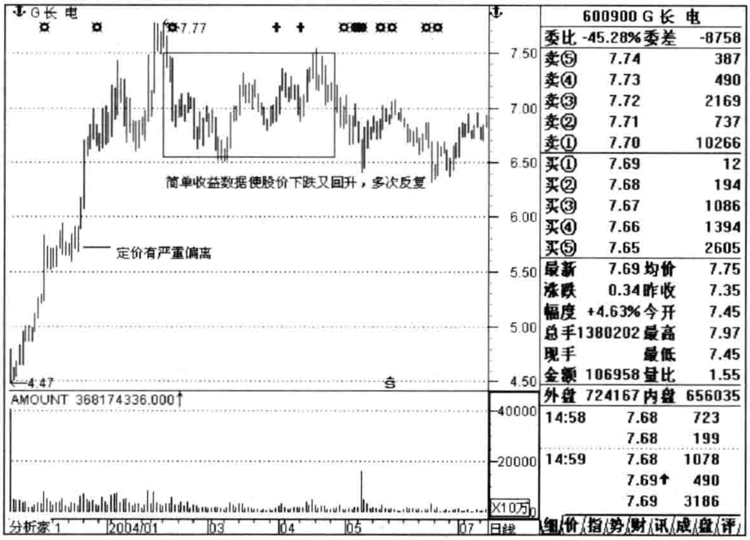


图2—1 G长电上市后一段日K线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样的一个收益因素前后可以产生不同的运动路线。那更不要说一些模糊的因素。比如市场上的大多数行业发展分析报告、宏观经济分析报告、公司前景分析报告等等不明朗因素，其对二级市场股价的影响更加是变幻莫测。而我们也不能说这些报告没有价值，只能认为谁能够很好的运用它，谁就能获利，或者规避风险；谁如果简单地相信它，谁就成为埋单的一个。

举例：关于不明朗因素与股价运动的变幻莫测

宝钢股份从 2004 年开始的增发事件是个典型的不明朗因素，在证券市场上，凡是利好、利空难以确定的因素最容易被主力机构利用。而所有被利用者都是相信或者暂时相信股票市场是个称重器的“老实人”。

2004 年 8 月，公司宣布要实施增发，股价在短短一个月内下跌超过 15%；

2004 年 9 月，公司公布实施增发方案的五项细则，股价在公告前 6 个交易日就上升了超过 16%，股价回到前期平台；

2004 年 10 月，公司宣布增发获得的资金用于收购集团资产，股价再次下跌接近 15%；

2005 年 1 月，公司宣布增发 50 亿元获发审委通过，股价又在半月内上升超过 13%；

2005 年 2 月，公司宣布暂无增发计划，股价随市场回调 7%以上；

2005 年 4 月，公司正式实施增发，股价走向开始摆脱这个因素。

图 2—2 G 宝钢增发前后日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上述一段描述是宝钢股份公司有关于增发项目的历史过程，时值增发实施的时候，专业研究报告对公司的成长抱信心十足的态度。但是这中间，股价波动使得普通投资者为此付出的代价可能变得非常冤枉。所以，对于不确定因素过多的公司，要把其投资价值的评级在原有基础上打折扣，直到不确定因素被排除。而要弥补这种缺陷，除了回避以外，包括技术分析、大盘分析在内的多因素法就变得尤为重要。

总体来看，在公开市场上被大多数人热烈讨论的信息，对股价的影响基本上是飘忽不定的，我们只能认为：任何一个与股票有关的作用力在效果上都是不确定的，这种不确定性要么体现在股价波动的方向上，要么体现在波动的幅度大小上。如果更进一步观察，这些力作用的效果通常是不会简单达到人们普遍预期的，甚至是相反的；而且这其中相对明确而直接的影响价格走势的因素，一般是没有被公开市场消化过就出其不意披露的。

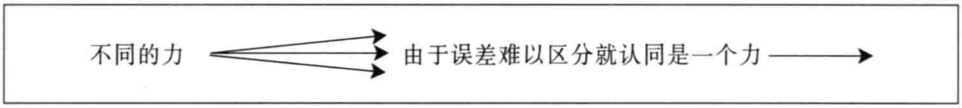
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　不确定力与预期心理

两种作用力、两种运动法则，这给我们现实中掌握规律制造了麻烦。而且对于一个明确的物体包括股票，如果把运动的轨迹终结为概率，就有悖于存在的决定性意义。现在有一个既不能证明错也不能证明对的假设命题，可以在一个宽泛的科学范畴内合理统一上述两套原理：在分析色子运动的时候已经指出，不确定的形成是由机械动作的细微差别造成的；那么对于量子不确定现象，既然有了解释色子运动的先例，就可以引用同样的逻辑，特别对于微观领域的粒子，我们有理由怀疑特殊误差的存在。因此提出化解矛盾的方法是：在坚持一个决定性运动规则的前提下，对力本身进行区分：确定运动对应确定的力，而把那些造成了不同运动轨迹的力定义为“不确定力”。这样的结论就是：力与运动的关系还是一一对应的，但是有一种“不确定力”对应的路线是不确定的。下面是“不确定力”的严格定义：

两个力之间的误差已经不可再避免，或者在有限的条件下我们已经无法找到这个误差，只能把原本的两个力认同是一个力；而这种误差却是实实在在存在的，并且足以让物体的运动产生不同的轨迹。那么这个被认同的力可以称为不确定力。

图示



有关“不确定力”的系统解释，可以阅读附录二《万物定律》的内容。另外可以看到，几乎所有难以区分的不确定现象总是产生在弱作用下，量子环境如此，股票环境也是如此，正如本书导言中指出：股票的物质属性里面带有“预期”，而“预期”就是一种弱的存在形式，你看不到，摸不着，但它是存在的。正是股票的这种物质局限性，最终才导致确定信息演变为所受的“不确定力”。这就是“预期”与“波动”之间的本质联系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预期心理力：一种不确定力的演绎

股票物质本源的“预期误差”是滋生不确定力的温床；投资者对某一确定但带有预期的基础信息产生各种不同的预期心理反应；最终的预期心理力就形成了一个典型的不确定力。股票受力的大体情形图示如下：

确定的基础信息 → 对预期的不同人脑反映 → 各类资金推动：真正的不确定力

上述递进关系并不是随便臆断，经验和常识告诉我们，不管是什么原因引起的力，最终都是通过资金的推动来实现的；而资金的买卖行为又是经过操作者的人脑发出指令的，在之前的分析中我们称之为“反映”，而在科学的角度上它叫“心理力”。因此任何一条信息都是以心理力的方式传递给股票的。

举例

任何一个消息出台后，大机构怎么看，而一般投资者又是怎么看，这是至关重要的，因为任何一个出台的消息看似是对股票的一个确定的力，实际上这个力经过各种人的头脑转化后已经演变成好几个不同的力，所以原先的那个消息只能认为是个不确定力。

一个一致看涨的消息，由于经过每个人头脑转化后的力都是向上的，所以结果是股票价格在短期内迅速到达某个高点，但是又因为每个人对效果的预期有差异，因此价格不会在某个点停止而是会回落整理。2005 年 2～3 月的这段时间里，传统能源股票的前景预期在政府宏观调控的现状下受到打击和约束，而当时以天威保变和风帆股份为代表的太阳能、多晶硅等新能源项目受到市场的青睐。由于人人看好，所以两只股票的价格以同样的方式，在短期内连续上升达到一个高点，然后主力机构开始洗盘，股价出现回落和盘整。如果在这段时间，两只股票的基本面仍然被看好，那么经过一轮下跌后，股票价格还是会出现拉升；如果接下来的项目前景变得平淡，那么股票价格会出现反复的波段；如果接下来的项目热潮冷却，那么机构的洗盘变成为出货。这是新能源项目这个消息力所产生的不确定运动轨迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 2—3 G 天威 2005 年 2～3 月日 K 线图

另一方面，一个一致看空的消息，由于经过每个人头脑转化后的力都是向下的，所以股票价格会在短期内迅速到达某个低点，又由于预期的差异出现反弹整理。整理以后，如果股票价值仍然被看空，那么再一轮的下跌展开，如果下跌以后发现情况并不像开始预期的那么差，股票价格就会逐步地回升到一个次高点，如果利空因素消除，那么股票价格上升力度会更大。2004 年底，伊利股份的管理层收购问题被曝光以后，市场对其股价一直看跌，就连基金也是在跌停板上大量出货，不计一点成本，接下来该公司股票价格在短期内达到一个低点，然后反弹整理。2005 年以后，由于不利因素被消化，加上公司业绩增长，使得该股票价格一路上升，成为一只阶段性牛股。但是也有些股票，由于利空影响巨大并不断释放，所以短期的反弹后总是又一次的下跌，比如 2003 年的上海地产大亨周正毅系徐工科技、百科药业等股票，还有 2004 年的新疆德隆系合金投资、新疆屯河、湘火炬股票，虽然一致看空以后出现急跌，但接下来的反弹力度非常有限。**从经验上看，这种垂直角度下跌的股票，在周线图上往往急跌以后还是需要有三次低点才能基本止住下跌的势头，投机操作者应该注意这一点。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

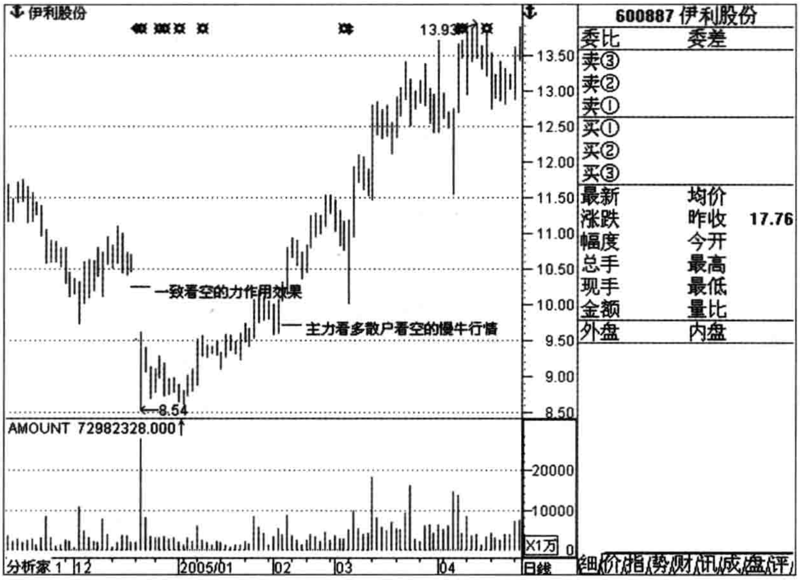


图 2—4 伊利股份 2004 年 12 月日 K 线图

上述例子已经是简单的情况，因为基础信息在经过每个人的思考后，在方向上能达成一致的看法，差异仅仅在于对升跌幅度的判断。但是绝大多数的情况是，机构与一般投资者的看法在方向上也有分歧。因此这样的一个消息，对股票价格的影响到底是向上还是向下，向上和向下的幅度应该是多少就变得非常难把握。在消息本身已经很模糊的情况下，股价不会立即朝一个方向发展，总是由盘面资金通过交易对话最终决定升跌。

2004 年前后，TCL 集团的整体上市与武钢股份的整体上市是当时市场中比较吸引眼球的话题，但是投资者对这种模式的影响力还是难以评估。在这种情况下，整体上市实际上成为了一个名副其实的不确定力。它可以让股票价格升，也可以让股票价格跌，关键在于主力机构的看法。TCL 换股的时候，普通投资者还是认为原先的股价已经不低，加上新股在开盘第一天又是快速上升，所以在上升初期散户出货比较明显。而当市场对整体上市开始抱有幻想的时候，主力才开始露出了其做空的本来面目。就在这个时候，市场上甚至流传 TCL 部分管理层暗地里积极买入该股的消息。因此当该股价格再出现明显回落的时候，普通投资者还是对其充满希望，积极介入其中。在这种典型不确定力的情况下，主力与中小投资者的博弈结果总是大鱼吃小鱼的过程。

类似的例子，在 2004 年电广传媒和华北制药两个公司的“以股抵债”事件中也可以体现出来。由于这种做法在二级市场中是个新的尝试，主力利用这种影响力的不确定性，也展开了一次上升与下跌的辩论。特别是华北制药，从消息公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布当天的涨停到下跌4.3%，然后一路走低。即时买入该公司股票的投资者损失惨重。

图2—5 G电厂日K线图

博弈论是针对不确定力的有效方法

根据股票受力环境的根本分析，即使在一个时点上的基础定价由于可见预期的差异都应该是天生波动的，而未来受力的组合情况在不可见预期修正下又在变动（因为基础信息总是变化无常的），所以股价波动总体上是无法控制的。在这种缺乏标准的事实面前，没有一个人的评判可以一锤定音，包括权威。正因为如此，人性的特征被一次次地放大利用，有些人因此获利，大多数人自然要亏损。本书给予投资者的忠告是：既然要在一个不确定力的市场中活动，那么了解这种不确定力的游戏规则就是首要的，别无他法。

我们必须承认，所有股价波动理论中最科学和精确的并不是基本面分析和技术分析，也不是组合投资理论，而是资金推动的心理分析。因为这种方法体现了各种力对一个股票的综合影响，是个本质上的受力分析。简单地说，十个人在一起要决定一个方向，最有效的就是想办法打听到每个人的想法。这样就提前知道了事件的结果。任何一个股票受力事件的完整经过都是如下页图所示：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个消息力	⇒	经过人传递给股票	⇒	确定方向 1 确定方向 2 确定方向 n 不确定依附者	⇒综合受力

注解：首先，博弈分析的难点主要是对所有群体的调查几乎不可能，只能模拟。

其次，可以借助公开性评论和局部调查适当弥补模拟分析的缺陷。

最后，在实际的股价走势图中，当博弈形态体现为一种典型特征时，我们可以把博弈的技术效果定义为“博弈轨迹”。但投资分析虽然强调了轨迹图的终极意义，而在第一步骤还是要对公司进行价值评估，因为“博弈轨迹”体现的是局部区域的波动特征，而符合特征的波动在幅度上并没有精确的限制，因此价格线在不断演变以后可以无限延伸形成各种趋势，为了尽可能地把握这种全局趋势，提倡的博弈精神是建立在基础定价上的理性博弈：一方面怀疑内在价值的可靠性，充分依据走势图的“博弈轨迹”进行判断；另一方面又把价值基础作为博弈的主体，谨防博弈失效的出现，这种基本面与技术面的双重把握是适应股价波动的有效方法。

最好的方法同时也是最理想的，没有人能够完全把握它。可以下的结论是：所有类似股票的不确定力市场中基本上是没有真正的科学，只好说谁更能理解和控制这个游戏规则，谁就更可能是胜利者。而关于股票市场绝对性的赢利模型都是需要怀疑的。不过相反，在一个有限的范围内，我们还是能够找到合适的方法，这就是博弈论。博弈均衡从目前来看是对心理不确定力的最好把握。在前面的几个简单实例中，已经折射出各路资金之间的心理争斗是如何进行的，这些规律与下面的简单模型相似。

一个简单的例子：一堆人持有一堆苹果，只要苹果市场是个公众性开放的市场，那么买方比卖方活跃时，它的价格会上升，这个买方可以是原持有人，也可以是新买家。如果买方越来越积极，那么苹果的成交量上升，同时价格也不断上升，这种情况是健康的，因为后续新势力强大。但是越多的人看好，价格上升就越快，极端的情况是只有买的没有卖的，因此苹果价在短期内达到一个极限位置，这个时候许多人开始重新评估或者退出这个游戏。最后苹果持有者发现没人买了只好降价，初次跌价接手的人本来想价格再次冲高的，但结果还要看其他人在这个高位是否感兴趣，所以接下来的苹果价格走向仍然由公众博弈决定。同样的道理在一致看空的情况下也会上演。投资者可能会指出：苹果价值基本确定，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但公司价值是变化的。不过另外一个客观事实是：由于人的预期存在，公司价值的变化也总是跟不上股价波动。因此股票交易的价格波动与简单物品交易在局部区域是具有相似性的，关于这个波动特征，仔细考察可以得出一个规律：在公众博弈市场，所有人看好的东西一定不是价格合适的好东西；而大多数人看好的东西在短期内价格还会上升，不过一段时间以后就会跌价；下跌也是同样的道理。至于这同向与反向的空间安排与多少人看好、多少人看空的人数有关。越走向极端，距离掉头就越近。这个规律可以被称为“半反向理论”。意思是开始朝着大众的方向走，后来就掉头了。最后要指出：总体上博弈的轨迹具有稳定性，但是因为模拟的误差存在，落入博弈的圈套也是一种风险，因此同样需要控制使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 股票投资分析的过程

从股价理论到具体的投资操作，传递下来的基本面价值分析与图形指标技术分析是这个行业内最受欢迎的两大派系。尽管，投资者都知道无论是基本面分析还是技术分析，双方都有各自天生的缺陷，但是作为一种赢利模式的代表，大多数炒股的人只要选择了其中之一，就一定会包容他，尽管操作上经常遇到迷惑或失败，但最终还是寄希望于方法的不断改进。因此以价值名义或者以技术分析名义而推出的模型总是此起彼伏。而在本书中所要总结的这套股票分析的程序，是要大家跳出已有的这些方法的围城，用一种更新的眼光回过头来再考察和运用传统的东西。现在我们进一步考察一个股票其价格变动的复杂性。

假设A公司股票原先的公允评估价值是8～10元。这个区间的波动是由股票天生受不确定力决定的；而且我们也知道，当股价的波动扩大到7～11元时，投资者仍然无法把握超买或者超卖的机会，因为几乎所有人都对股价的价值中枢移动抱有戒心；同时，股价的波动即使扩大到6～12元，由于预期的随意性，市场仍然会接受。上述情况显然是一种客观事实：对于一个公司的发展，不确定因素总是非常多的；无论是外部的研究员还是内部的管理层其实都没有办法料定未来。在这样的复杂环境下，如果A公司的收益数据同比增长50%，其股价是否有接近同等程度的增加呢？结论是：我们当然也难以确定相应的股价走势，因为要考虑到数据没有变动前的股价是否合理，包括当时的预期情况；如果前期股价已经包含了一定的未来预期或者已经不合理（这一点是非常模糊的），那么随后的价格变动也就缺乏依据。另外，即使前期股价合理而且本次收益增长符合预期，但当数据发布时投资者的新预期可能已经产生并与之前发生较大变化，这些因素都导致股价因基础价值而随意波动。

面对股价波动的复杂性，普通投资者必须适应这种游戏规则；在完整的分析一个股票的价格走势时，也应该分层次进行把握。

1. 首先，还是要按照一个严谨的评估程序，得到股票价值在某时点的大致参考范围（这种评估不是简单的前后数据对比，而是历史结合趋势的整体考察）。

2. 其次，对于股价出现任何的高估或者低估现象时，必须学会在技术上阅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读盘面特征。

3. 再次，大部分的投资操作都需要选择在大盘相对安全的区域进行，这一点对大盘格局的定位当然也是很有难度的。

4. 最后，还要清楚自己的行为可能导致的后果以及设置合理的退路。

这样的一个分层体系是互相配合不可分割的。同时用力作用的思路来定义股票分析的方法，也会发现自上而下的这个次序与科学的物体运动分析基本一致：

确定物体①⇒寻找所有的受力②⇒对受力进行综合分析③⇒最终得出运动轨迹的报告④。

在股票市场中，市场指数或者股票价值就是一个确定的物体①；找出影响市场指数或者股票价值的基本因素就是寻找受力②；对不确定力的运动路径进行分析就是所谓的受力分析③；得出市场指数或者股票价值的升跌预测就是运动轨迹的最终报告④。类比上下两个程序，我们可以把这个股票分析的方法定义为科学的步骤。所以，真正有理论依据的股票分析方法应该是这样的。

基本面分析法实际上是寻找受力的过程

按照上述的这个步骤去做，很显然基本面分析法就包含了寻找受力的过程。无论是研究大盘还是研究个股，我们所寻找的基本面因素就是所有能够影响价格指数走向的客观条件。对于大盘需要得到的效果是：对任何一条政策信息都要能把握其对市场的实质性影响，比如：宽松的财政政策意味着鼓励投资；紧缩的货币政策总是控制投资；资金向股市输送或反向抽取一般对原有趋势起到助推或阻碍作用等等。投资者在把握这些信息对大盘造成的力作用影响时，必须具备相应的知识。对于个股最终需要达到的效果是知道这个公司大致值多少钱，这些效果相当于我们要找出作用于桌子的力是 10 牛还是 100 牛，以及方向如何。当然，对于股票的基本面定价，除了收集力作用以外，在受力分析上也跨出了第一步：得出的这个基础价值等于在价格图线上给股票定了一个初始的位置。至于要获得股票价格在图线上的更具体波动，这实际上已经超出基本面分析的范畴，涉及到更加丰富的受力分析，对于后者主要还需依赖技术分析。因此现在看来，大多数指责基本面没有给操作提供明确意见的说法都是不切实际的。而且在现实情况下，评估人员只能把握大多数的信息，但总是不可能得到所有的信息，这一点也是影响价值定价的重要因素。投资者必须了解这些计算方法的限制性，并且承认股票市场从来都不是一个很讲道理的市场，不按牌理出牌才是正常的游戏规则。就连价值评估的鼻祖本杰明本人也说：知道事情的真相是一件好事，但是完全拿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来依此操作就可能是个灾难。所以，在本书建议的股票分析流程中，基本面分析法只是寻找受力的一个步骤，投资者并不能简单的从这里得到价格指数走势的买卖建议。我们既不能否认价值评估的稳健原则，但也不能让基本面分析单独决定一个操作，否则就是对基本面分析的不必要累赘。

最后，投资者还要注意的是：并不是所有的基本面信息都能够被我们正确解读的，这一点在考察股票的受力环境时被称为不明朗的力。正如“以股抵债”的出现、股改的影响等在短时间内确实难以判断其实质性的影响，所以这种力至少在一个阶段内就是不明朗的，投资者除了从盘面上读懂一些信号以外，很难从实质影响上进行评估。遇到这种状况，操作必须提高警惕或者回避。这些例子还有许多，资产重组、分红派现等模糊的手段也是常见之一。

以下是一组 2004 年高分红公司名单。

科达机电：10 股派 3 元
云铝股份：10 股派 3 元
杭钢股份：10 股派 3 元
天士力：　10 股派 5 元
四川美丰：10 股派 4.5 元
中联重科：10 股派 4 元
云天化：　10 股派 4 元
山东铝业：10 股派 4.2 元
文山电力：10 股派 5 元
宇通客车：10 股派 5 元

不成熟市场的投资者对分红派现的绝对数值非常重视，认为送派数越大，股价就越应该涨，于是这一点本身已经成为主力资金出货的有效工具。而在成熟市场，投资者追求的是真实的回报，并不是一味追求从自己的股份中变现多少现金。结论是：分红派现实际上与公司收益成长没有绝对联系的，只能说从这些数据可以帮助分析公司的发展状况。所以在这些公司分红以后的一段时间，股价走势并不会因此有规律的变动。相反的是，在 2004 年并没有过多分红的公司 2005 年第一季度走势有许多比它们更好。投资者现在要明白，许多送派的方案如果不能直接看出公司的发展势头，那么基本上股价向上波动或向下波动都是正常的，主要是看主力资金如何利用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于资产重组的不确定例子

图 2—6 深发展 A 周 K 线图

该公司从 2002 年开始一直处于股权变动的不确定因素笼罩中，美国新桥投资集团的几次股权之争都对该股的二级市场走势产生较大影响，但是对于这些具体的谈判内容，普通投资者基本上无法及时地判断是利好还是利空，因此在 2003 年底、2004 年 9～11 月、2004 年底这些时间段，考察信息变化对股价造成的影响。总之，正如上一章的理论考察所言，基础定价的局限性确实是无处不在，特别对一些信息无法把握的，只能建议过多地使用短线技术方法或者回避，而不能给出随意的分析结论。

技术分析的两个使命

通过对市场或者股票进行了基本面分析后，接下来的内容是对初步消化的信息因素进行市场化和人性化的综合分析，这个任务就是由技术分析来完成的。由于预期的差异性非常诡异，万物定律对不确定力的把握也只是定性为主、定量为辅。这就决定了股票分析从来都是无法严谨的命题。不过，理解了技术分析在股票分析方法中的特殊阶段，投资者也应该像明白基本面分析一样来使用技术分析。首先，可以认为技术分析得出的关于市场与股票的走势预测或建议通常会更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加直接和贴近操作。其次，也要承认：在使用传统技术指标的过程中，由于忽略了股票背后的力，所以必须对其局限性有充分的认识；而即使从资金博弈的角度来发展新的技术，也必须把一些特殊的情况考虑在内，比如当主力资金本身也是受损的一方时，从图形上往往出现博弈失效的形态。

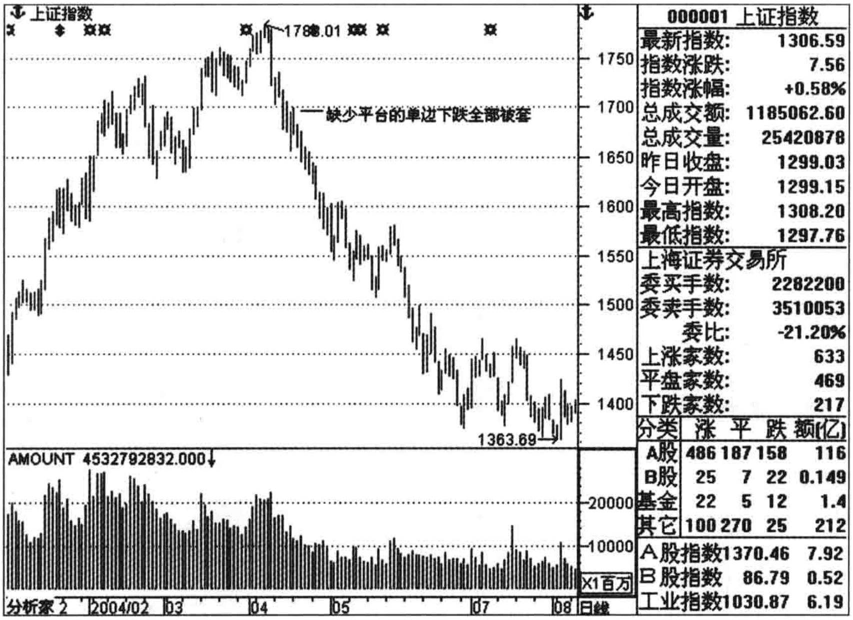


图 2—7　上证指数日 K 线图

投资者可以发现，在这次转势过程中，直接出现反转形态。这就意味着主力资金并没有制造多的看似安全的平台陷阱，诱普通投资者买入，供自己出货。在以后的分析中，事实证明一大批开放式基金主力自己也是身陷其中的。如果我们在下跌过程中过分乐观，认为主力即使放弃也一定会拉升指数出货，那么就会跟着亏损。除此以外，博弈分析的局限性还有许多，当然，投资者不能因为正确方法的复杂性，就转而去寻找一种简单但是完全错误的方法。

鉴于股票分析的不严谨性，即使是按照最科学的程序得出的关于股票价格走向的所有结论都需要有一个失败后的应对措施，即传统意义上的止损。止损的限度一般是根据持有一个股票的时间长短而定的，但无论如何，所有排斥止损的操作都是过分自信和盲目的。即使在 9 个忽略止损的投资中没有出现问题，而只要有一次意外就可以损耗前面积累的所有赢利，甚至会一路亏损。技术分析，正是在这样的认识基础上，投资者才可以吸取有关推荐的一些合理方法。任何盲目信任都是致命的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在我们把传统的技术指标与新的博弈技术定义为技术分析的两个使命。第一个使命：如果认为所有的力都已经体现在股价图形中，并且认为背后的这个力是确定的，也没有发生变化（包括组合和大小变化），那么在短暂的时间内可以认为，如果出现类似的图形，可以根据指标形态的历史经验操作。第二个使命：同样认为所有的力都已经体现在股价图形中，但同时认为背后的这个力是不确定的而且随时在变化，因此只能以博弈的眼光来分析波动，才能在市场中成为赢家。前后两种方法分别是静态和动态的。这些方法，特别是“半反向”的实际应用，在技术分析一栏中将作重点介绍。

综合以上内容，投资者应该深刻地认识到：在具体的操作过程中，如果仅仅依靠技术分析而长期持有一只股票，或者作出一只股票是否具有投资价值的评估，那是非常危险的。单独过分信赖技术的做法与单独过分信赖基本面的做法一样不可取。有很多失败的教训，经常是：一个完美的技术形态遇到一个相对突发性的公司基本面利空，股票价格同样会下跌。

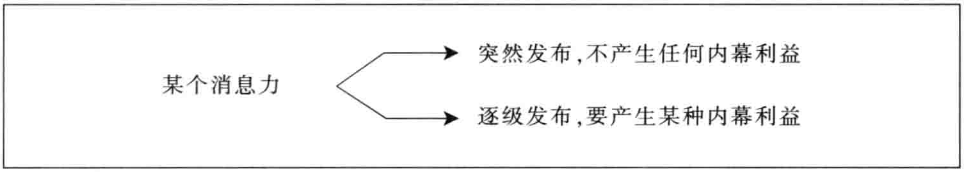
图 2—8　**大唐电信日 K 线图**

大唐电信 2004 年刚扭亏，部分主力机构也参与其中，但是 2005 年上半年的收益预测亏损对一些主力来说也是突如其来的。这样一来，前期再好的技术形态都可能在概率上失效或者出错。这种情况在上升通道的股票中有时候也会发生，长期行为的投资者必须依据谨慎原则才能在股票市场生存发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场有效性：受力分析的假设条件

在股价波动因子的分析中，强调现行波动包含了对未来的预期，那么，特别是不可见预期为什么有可能在当前影响股价呢？这在实际市场中是有合理依据的。我们可以从市场有效性，即信息传递的角度进行解释，按照消息力传递的方式作出分类：



如果是突发信息或者接近突发信息，则无论是按照基本面操作还是按照任何一种技术操作，甚至按照两种方法的结合操作，都要因此产生意外的收益或者风险。例如 A 股“6・24”行情的意外涨停、“9・11”造成的道・琼斯指数意外下跌都属于这种情况。

图 2—9 上证指数日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与上述情况相反，在股票市场中的绝大多数信息都难以避免内幕形式，这一点即使在相对成熟的国外市场也一样。我们可以这样认为：股价重心的质变之所以是逐步推进而并非跳跃式前进的，一方面是因为价值的模糊性使然，另一方面就是因为有效信息在逐级传递。只要信息是逐级发布的，利益资金就可以优先选择；当普通投资者按照过时的公开信息进行买卖时，利益机构已经提前行动。这就是公开市场的潜规则：只有明确的突发信息才会产生明确的波动轨迹；几乎所有非突发信息都或多或少已经体现在当前股价波动中（那些基于非突发因素的研究得出的股价将显著上升的结论都是需要谨慎对待的），这种已然反应的程度如何只能通过某些技术才可以适当把握。在如此现实的市场环境下，必须承认现行波动的复杂及不可回避；同时在另一方面的经验上，建议多考察博弈轨迹的反向特征。普通投资者如何获得公平机会？这确实是个难题。按照基本面操作的中小投资者要么幸运获利，要么意外亏损，一般都是亏损程度远大于获利程度；按照传统技术面操作同样不能察觉“尔虞我诈”的买卖陷阱；只有按照博弈思路操作，才可能从股价走势形态中及时获得部分提示，当然也只能是部分的。因此，总体上看，博弈技术作为对价值定价的补偿分析非常有必要。

投资者可以随意抽取一只股票，研究机构对其未来价值的预期也是不断变化的，股价涨到一定程度市场才会看到其价值亮点，股价出现显著回落市场才会调整其前景预测，总之，大多数公开的信息要么是虚假的，要么是落后的。因此，当股价出现明显下跌或者上升时，谁敢于大胆地买入或者爽快地卖出呢？对于普通投资者来说，只有那些懂得博弈技巧的人才可以在风险控制的前提下进行尝试性操作。

生态圈、操盘主力与普通投资者、赢利模式

内幕信息与博弈生存似乎是一对天生的孪生兄弟。谈到博弈分析的有效性时，本书总是提出“普通投资者”的概念，这是因为所有的投资主体构成了一个“生态圈”，而广大中小投资者在这个生态圈里处在最低级的生物链上，称为普通一级。不可否认的是：普通投资者所能获得的基础信息总是残缺滞后或者虚假的，以此得出的基本面结论也大都是偏差甚至错误的，因此直接考察股价的博弈轨迹反而变得十分必要。另外需要再次强调的事实是：在股票市场只有两类人才可以真正赢利——控制和利用游戏规则的人、充分把握游戏规则的人。我们来看下面这些人的赢利模式。

1. 获得一手资料的主力机构：根据主动定价长期持有或者波段操作获利，当利好信息充分在公开市场流传时卖出，当利空信息充分在公开市场流传时买入。2003 年巴菲特购买香港中石油，该条信息在国内流传是在当年 6 月左右，我们来看中国石化的对应走势图：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 2—10 中国石化周 K 线图

显然，当利好在公开市场暴露以后，石化股就下跌 3 个月，直到普通投资者缺乏信息时，操盘主力同样挖掘利空信息买入，第二次拉升延续至下一年的 4 月。只有对公司价值有绝对把握的人才会如此大气，普通投资者是难以做到的，即使是机构自身也有遇到信息偏差或者其他机构狙击的风险，但他们会随时调整战略，大致上这是一种赢利模式。

2. 购买情报的私人操盘机构：根据可靠情报，分析主力的进退节奏，进行博弈布局，同样利用信息在公开市场的流传情况选择买卖点，波段操作。如一家 3 亿元人民币的私人机构，曾经连续跟踪招商银行时间长达 2 年，其间的高抛低吸让该机构获利丰厚。当然，这种高抛低吸的手法是基于情报交易和技术布局的，并非随意买卖，专业人士称之为“盲点操作”。

另外要提醒的是：私人机构如果足够强大，那么自身就成为市场主力，随着资金量的增大，必须考虑出货与入货的实际接盘。2002 年以后，一批私人操盘手走向没落正是这个原因。在 2001 年以前，只要主力借助公司的重大利好，对股价进行连续拉升然后总可以顺利出货；但投资理性化倡导以后，一项随意公告的公司利好并不能吸引众多投资者购买，主力操作变成了从左手到右手的蹩脚行为，因此最终亏损。不过仍然可以预见的是：在任何时候，借助信息的整体模式永远不会改变，无论主力是长期投资还是短期炒作，他们都会有战略或者战术性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的仓位调节。而现在需要修正的是：借助的利好应该是市场主体（基金）认同的；如果认同度不高的超短线操盘必须控制资金量，否则风险会非常大而收益可能不高。

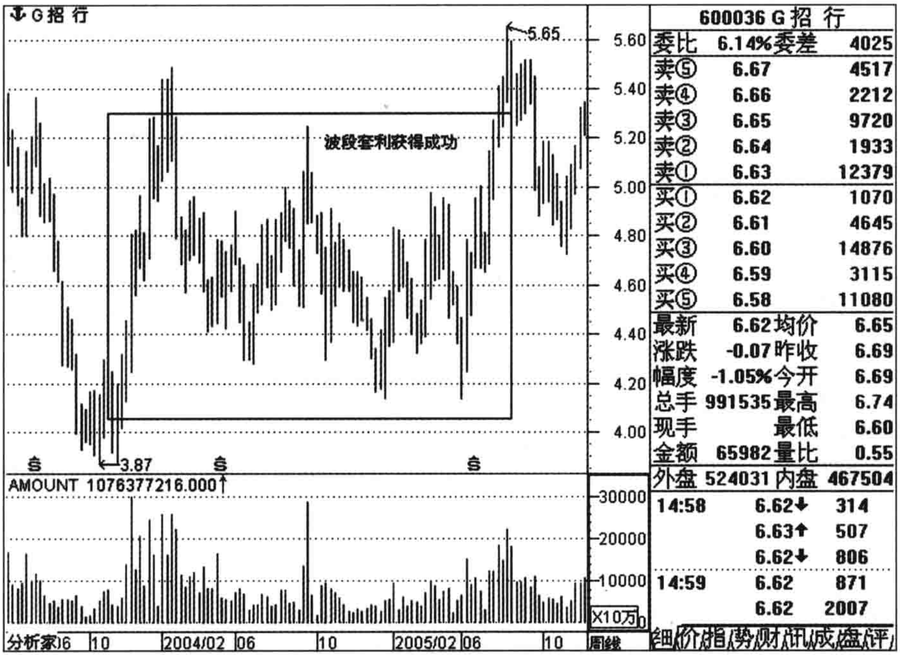


图 2—11 招商银行周 K 线图

3. 直接找出游戏规则的漏洞或者具备灰色渠道找到这些漏洞的投资者，这种情况就花样百出，并无定式。比如国内某券商的电脑专家曾经研制了一套用来 ETF 的 T+0 套利的软件，在短短几秒钟内获得价差收益，这也是市场的赢利模式。

4. 一种批评的赢利模式：先让自有资金、核心客户资金在底部介入；然后利用信息发布与误导吸引广大中小投资者参与，从而达到前期资金获利出局的目的。上述方式形成了大鱼吃小鱼的赤裸裸关系，普通投资者必须谨防。

5. 普通投资者面对的市场，不但具有不确定的天生特征，而且又受到以上几种操作的无意或者恶意干扰，因此一味信任市场信息的风险可见一斑。就他们的赢利模式而言，操控游戏规则显然也是不可能的，最现实就是充分掌握股价波动的最终博弈轨迹。也正因为这种现实，本书始终强调基础定价的局限性与博弈分析的理性。最后也要指出的是：在股票市场，投资主体的属性并非固定的，许多时候的许多机构都要站在普通投资者的角度来看待问题，因为未来的市场不但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是机构与中小投资者的博弈，更是机构与机构之间的博弈。

价值回归与挤泡沫

这是一个看似无聊的话题。在讨论 2001 年以后的 A 股市场典型特征时，价值回归的说法成为一种主流。关于这种趋势的出现，现在看来是与政府主导的国有股流通息息相关的。就像简单的市场交易一样，当卖方看起来急切想出货时，价格向价值靠近将变得非常合理，即使标的物的价格出现非理性下跌也是情有可原。所以近两年来，虽然从国外流入的一套套股票价值定价方案非常多，在市场低迷的阶段许多报告也明确指出了某些股价的低估。但是后来也发现一个问题：许多从价值上已经合理定价的股票其二级市场价格还是会一路往下掉。这种情况在历史已久的美国股票市场或者其他国家的股票市场都会出现，特别当出现大型的股灾时，投资者的非理性已经明显地表现出来，对虚拟资本的不信任和恐惧会使得他们拼命地抛掉手中的股票。举个简单的例子，在国内当时的讨论中，研究认为许多钢铁公司的价格已经比历史上的低点还要低，但是它的公司经营还有持续增长的迹象，而即使在每股收益进入一个滑坡的周期阶段，现有的股票价格也已经处于绝对的低位。基于以上的分析，参与讨论的大客户还是不敢大胆地买入类似的股票，甚至表示出对公司信息披露的怀疑。所以从这里也可以看出，严格地说价值回归并不是一个正确的字眼：只有上升市与下跌市，从来就没有价值回归的市场。所谓市场总是在价值线的附近上下波动的说法，实际上没有理解：到底价值线是否可靠？在价值线的上面能上升多长时间和多少幅度，或者在价值线以下要徘徊多长时间和多少幅度总是由市场和信心决定的，而不是由价值本身决定的。我们只能说：在市场信心十足进入一轮上升时，股价会把现在的价值和潜在的价值都表现得淋漓尽致，但当市场失去信心进入一轮下跌时，股价会压缩预期的价值，同时对现有的价值也表示一定的怀疑，两种情况就是产生泡沫和挤泡沫的过程。实际上，一个公允价值 10 元的股票在二级市场中的价格会有许多不同的表现：如果所有的投资者都已经看出其价值，并且乐在其中，那么接下来的走势总是不尽如人意，市场好，它的表现平平，超出 10 元不多，市场出了问题，它可能会一路下跌，跌破 10 元是很正常的现象，直到持有的大多数人失去信心。而如果只有少数投资者拿到资料，或者一般投资者的介入并不积极，那么市场好，它会迅速拉升，超出 10 元很多，市场不好，它会运行到 10 元以下，但具有一定抗跌性，并且随市场回升快速上涨的可能性很大。这样看来，这个股票到底值多少钱其实已经没有意义。我们只能说公司的价值线在 10 元附近很有可能是对的，但是到底它想怎么样，还得看市场的表现和公众的博弈。结果是在市场活跃的时候，我们尽可能往好处想，市场一有问题，我们就尽可能往坏处想——这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是市场的本性和人的本性。基本面就是在这样的环境下面存在，奇怪的是投资者对理解技术分析的局限性总是非常容易，但是对基本面的否定总是不情愿，其实在市场中他们是一样的。判断一只股票的升跌最终总是要进入这样一个不厌其烦的程序：基本面、技术、大盘，多因素分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　必不可少的提前量

在即将进入一个完整的股票分析流程时，即使投资者已经找到了相对而言比较正确的股票分析方法，但是对其中会遇到的一些常用变量还需要提前把握。比如对某项政策的实质性影响效果分析，对公司某个财务指标变动的分析，对一个具体项目的初步评估分析等等。这些内容虽然在以后的章节中会成为研究的对象，但是更多的将是深入分析后的灵活组织，所以投资者有必要对一些基本的影响因素提前有所了解，这个必不可少的提前量工作实际上已经在培养对行业的熟识度、敏锐度。以下是一些常用的变量汇总。

宏观经济的常用变量

经济周期：低谷、复苏、高峰、衰退……经济周期的综合影响直接关系到公司的赢利能力。在忽略了其他因素的情况下，自然是经济进入一个良性发展阶段时，股票投资变得有吸引力，但是在实际运用中遇到的问题是经济周期与股票价格指数的步调并非完全一致，不过对具体行业的机会相对有关联性。考察经济周期的时候经常可以借助一些领先、同步或滞后的统计指数。

经济周期指标：①GDP、工业产值、社会商品零售额、个人收入、净投资、利润、库存等；

②消费物价指数、生产资料物价指数；

③失业率；

④周期工业指标：钢铁、住宅建筑；

⑤货币信用指标：利息、股票价格指数、货币供应量。

在股票投资分析中，如果总是把上述所有的因素完整地提出来那是不可能的。普通的投资者一般只需要了解经济周期的总体阶段，或者阅读一些重要的指标比如 GDP、生产资料物价指数、失业率、货币利率等。然后再观察股票价格指数的反应，如果指数有明显的提前效果，则要对经济周期的变化十分关注；如果没有明显的提前效果，指数与 GDP 走势的关联性杂乱无章甚至反向运行，则要考虑除了经济周期以外的其他因素，并不能一味地对经济周期的影响提出疑问。

关于经济周期指标的另一项深入研究是：对所有的指标进行分类，形成领先指标、一致性指标、滞后指标。通过三种指标的考察，来判定目前的经济周期所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出的波段。常用的分析方法有：景气动向指数法、景气警告指标法。这些内容在一般投资者的股票分析中并不严格要求。正如上述提出：研究经济周期的波段并不是股票分析者的强项，自然会有相关的专家作出评估，一般只需要阅读与理解。当然，养成这种经常性阅读的习惯本身就是股票分析中需要的提前量，这一点对中长期投资者的影响会更密切。

财政货币政策：税收、公债、政府投资与购买、补贴；存款准备金、公开市场业务再贴现、利率、汇率、通胀。

经济周期的研究固然不是一般投资者需要做的，但是政府会在专家的综合意见下出台一系列政策来影响这种波段。这些政策主要就是财政政策与货币政策。从长期投资的角度来看，财政货币政策少有会改变经济周期的属性。不过，由于政策对经济周期各项指标的控制和调整，最终会对波动的幅度产生比较大的影响，所以投资者对财政货币政策的把握也是一项重要的内容。如果说之前对经济周期的把握是个静态分析的话，那么这一块内容就是需要动态跟踪和分析的。对上述一些变量的学习也是一个股票分析中的提前量。

总体政治环境：安全、信誉、政治路线。

总体经济环境：经济体制、金融法规、新经济、投资环境、科教实力、区域经济。

社会文化历史：居民的投资偏好等等。

市场信息影响：股评、其他。

国际总体环境：全球经济的影响。

除了经济周期的把握以外，接下来重要的是对国内及国际的政治与经济把握，特别是对国内政治经济体制的把握，这些条款作为分析一国股票市场的起点也非常重要。当然，即使完成了以上的提前量工作，对市场和大盘的走势判断还是没有结束。实际的指数走向预测在上述框架内仍然是一个基本面结合技术面的过程，详细的分析将会在大盘格局研究中进行。

公司微观的经济变量

行业的属性：经营内容、市场状况、行业的周期、收益特征。特别是关于行业与公司收益特征的熟识更是一项重要的预备知识，因为这涉及到给一个股票定一个合理的市盈率的问题。投资者都知道二级市场上的股票市盈率差异是非常大的，在合理的范围内，有些可以在 50 倍以上，像高科技类公司就是如此，也有一些总是难以超过 20 倍，比如公用事业类公司和波动明显的公司，甚至还有一些股票，其市盈率即使在 15 倍以下都是高的，典型的就是钢铁类公司。那么，为什么市场会对他们作出这样的区分呢？这就涉及到一个公司的收益特征。所以了解行业是非常重要的。

公司财务：资产负债表、损益表、现金流量表，这三大报表是了解一个上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司财务的最基础窗口。读懂其中的关键项目是一项非常重要的准备工作。同时，深入的分析会要求投资者对公司的三大能力：经营周转能力、获利能力、杠杆负债能力有所了解。对这些内容的初步认识也很有必要。甚至投资者如果能了解一些简单的税务知识，对审查一个公司的收益真实性更有帮助。上述所有提前需要接触的项目对中长期投资者都是重要的，对短期投资者的影响相对会低一些，对一些超短投机的操作影响最小，投资者可以自己把握。

信息获取的渠道

在任何经营性行业中，对信息的依赖最快速、最频繁的或许就是金融行业，而股票市场的信息传递在这个行业中又是快而乱的。真假难辨、眼花缭乱的形容一点也不为过。绝大多数的投资者或多或少都有过这样的经历，那就是听信某个消息赚了一些钱，而听信另外一个消息时却输得非常多。所以在这样一个市场里，你已经无法拒绝和隔离信息，同时你也不知道如何正确地使用这些从四面八方传来的“料”。有经验的投资者必须对此作出反应。首先要对所有的信息来源进行分类，其次对各种渠道的信息质量有一个长期的跟踪以供选取，最后对所有信息的使用需要制定一个原则或者方法。否则，在这个信息泛滥的时代，又是在信息泛滥的行业，投资者必将受损。

从信息的来源来看，可以分为 5 大类：

1. 公司的公开性报告、报表；交易所公开披露；证券指定性公开报刊、门户网站。
2. 公司网站、行业协会网站、政府与事业单位相关网站。
3. 研究机构的报告、股评人士的报告、市场机构的报告。
4. 亲身实地考察，与工人交谈；向当地朋友或政府机构咨询。
5. 市场传闻。

在上述所有的渠道中，第 5 项是质量最差的，建议的使用方法是：不论好坏，坚决避免，如果已经持有该公司股票，必须十分谨慎，严格止损。因为这种信息是不需要负担任何法律责任的，所以主力机构最喜欢用这种方式来迷惑一般投资者。许多人要么是直接亏损，要么是偶尔获得少许的赢利，但最终都是连本付出。

使用行业协会网站信息、政府与事业单位相关网站信息是值得推崇的。首先是资料获取的方便程度已经提高（在没有网络资源的年代，要获取这些部门的信息是非常困难的，办理复杂的手续甚至经常被许多部门拒绝）。其次是这些信息的可信度相对较高，至少在公正性上具备优势。举个简单的例子：在 2004 年的中国医药保健品进出口商会网站上，曾经可以找到对一些优秀公司的评价，其中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包括华海药业、恒瑞医药。虽然那时的许多研究机构对这两个公司的基本面研究都给出了增持的建议，但是类似网站的信息更加提高了投资的可信度。事实证明，在2004—2005年的较长一段时间内，这两个公司的业绩和二级市场股价都没有出现恶化，甚至是逆市上升。

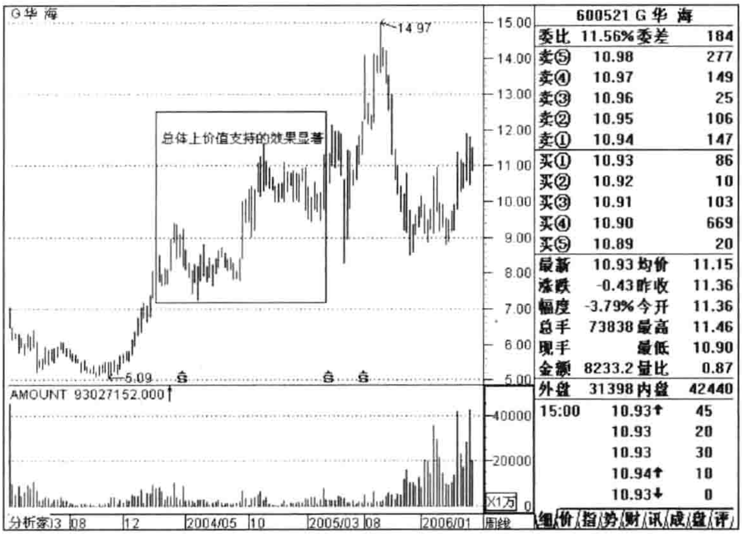


图2—12 G华海周K线图

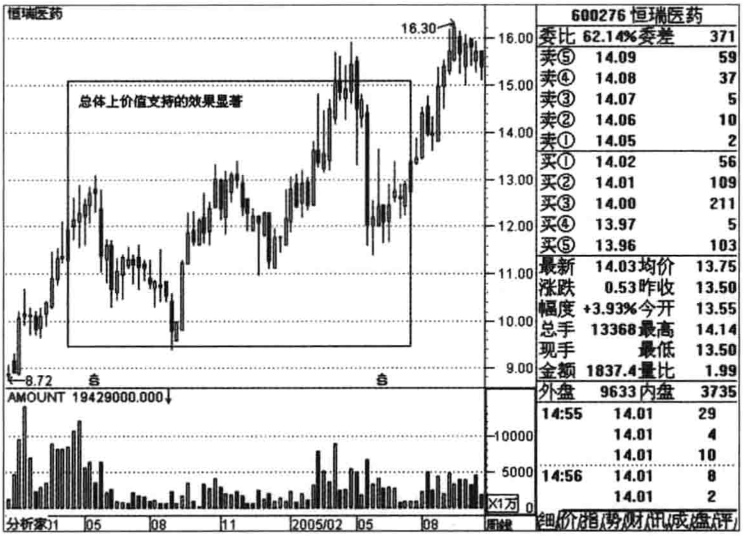


图2—13 恒瑞医药K线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，使用这些信息的水平也有档次之分，简单的寻找就仅限于一些已经形成结论的直接标题，找到对应的上市公司进行分析。有耐心的读者还开始对一些新的信息非常关注，特别是喜欢从公司基本面挖掘亮点的投资者，他们会从这些新的信息中推断出产品发展情况与公司潜在的经营方向。一旦挖掘成功，是一件非常令人愉快的事情；而这些信息在正面的股票资讯中往往是找不到的。在一本国外出版的《生物技术股票投资宝典》中，作者对相关网站信息的利用更是到了出神入化的地步，这是对寻找基本面亮点的建议。在其他行业，有同样的一些网站信息供大家使用，比如机电进出口网、纺织品进出口网、食品土畜进出口网、五矿化工进出口网轻工艺进出口网等等。投资者可以充分挖掘这些被股票市场忽略的公开信息，作为股票分析的参考。

与行业协会网站一样的政府和事业单位网站同样值得大家经常关注。特别像商务部、发改委、国资委、统计局、海关署、消费网、价格信息网、宏观经济网等可以不定期光顾。比如国内商品的紧缺往往可以从海关货物的进出口名单中得到提示；经济周期的变化可以在宏观经济网得到答案。

关于第 3 项研究报告的内容需要注意的是：一般投资者拿到的研究报告总是比基金主力落后的，所以必须考量落后的时间大致会是多少，如果无法获知，甚至连报告的确切日期也不知道，那么不能随便使用。在时间更新上具有一定保障的前提下，投资者可以使用研究机构的报告，但是仅仅作为对基本面因素的建议，而并不是立即买入的建议，真正的购买需要投资者自己根据市场状况作综合的判断。除了这些报告以外，投资者经常拿到市场咨询机构、股评人士的报告，这些关于公司基本面研究的报告大多是值得怀疑的，使用要更加谨慎。

关于第 4 项实地考察的信息，一般来说是最可信的。特别是亲自到公司蹲点，与工人交谈，得到的结果会比较正确。如果无法亲自前往，那么能与当地熟悉的一些政府机构或者公司员工交流也是相对可信的。国内已经有著名的投资经理采取这种方式，而大多数基金与证券公司的研究人员都会这么做。当然，最终获得的结果仍然是公司经营是否良好的建议，而不是立即购买公司股票的建议。

关于第 1 项获取的公开市场信息是大多数投资者最主要的信息来源渠道。所以最需要引起注意。正如本杰明所说：原则上，对所有公开性的信息都抱怀疑的态度。我们知道，即使是经过审计的公司报表，在数据上一般不会造假，但是往往有数据与数据之间的混淆、转移、欺骗等等，此类手段被称为“做账”。所以一方面，读报表的人要采取谨慎有效的态度，另一方面，尽量采取最简单最原始的数据。而经过层层周转的结论，我们不能认为其错误，但总是不敢完全大胆使用，这一点在基本面分析栏目中将会提出。另外，在公司发布的所有档期报告中，投资者开始要关注季度报表的数据，2002 年以后政府开始要求国内上市公司在每个季度结束的 30 天内上报和公开披露该阶段的经营数据，特别是第一季

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度的收益变化对一年的预测都有比较大的影响。当然，在对比的时候，又要注意公司经营的一些特殊情况，包括周期性、突发性、数据未经审计等等。比季度更短的期限，有些公司还会向社会公开必要的业务数据，这些做法在成熟股票市场已经盛行，例如中国联通控股的香港红筹公司就会公布每个月的用户数量。细心的投资者可以通过这些数据变化提前发觉公司经营与收益的发展情况。以下是香港联通 2005 年 2 月业务数据发布的格式：

GSM 移动电话用户累计到达数为 8606.0 万户，本年累计净增 79.3 万户；

CDMA 移动电话用户累计到达数为 2887.1 万户，本年累计净增 105.7 万户；

互联网用户累计到达数为 1101.5 万户，当月减少 135.7 万户。

股票操作的安排

在实际的股票操作中，许多人以为做了准备工作，有了一定的分析方法，就可以任意地选取股票。但是问题还是会出现，那就是理论与实践的摩擦。举个简单的例子：如果从基本面和技术上已经认为可以介入某只股票，对该次交易的定义是超短线操作。现在需要动用的资金为 100 万元，结果发现该股票的交投十分冷清。这个时候，投资者必须考虑成交的保障性，如果下单数量大过现有的主力，会不会加大技术上的意外等等。所以实际上某些合理的投资可能需要放弃。另一种情况：有些投资者的参与资金并不是个人所有，而是属于理财性质，这个时候，任何一次操作必须与资金的风险性配套。如果某次大胆的投资超出了资金的风险承受能力，那么后果是不堪设想的，因为即使在一次越轨中获得了收益，但是养成的这种习惯则可能使最终的账户出现严重亏损。股票操作的这种不确定性总是时刻存在的，所以不必要的风险坚决要避免，包括抵挡住对相应收益的诱惑。面对这些实际买卖中的问题，账户持有者必须对参与的资金作一个定性和分类，如果把股票分析方法看作是战术，那么这个操作前安排就是个战略的环节。

1. 资金分类。

(1) 资金大小分类；

(2) 投资理念分类；

(3) 投资期限分类；

(4) 特殊因素分类。

2. 大盘把握。

3. 选择交易种类。

对于普通投资者，一般当天拟订的参与资金控制在相关股票近几日的平均交易量 10%以下，那么理想成交的保障性会比较好并且对主力的冲击力不会很明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显，相应的意外也会小许多。同时，根据风险承受能力对所有的资金进行分类，可以结合投资期限来划分。期限短的大多靠近价值波动显著的股票，期限长的大多靠近长期价值成长的股票，操作者要根据这样的划分来采取相应的策略。比如安全性要求高的、期限长的，仅在市场处于下跌的恐慌阶段，同时个股的基本面可靠性非常强，而股价被严重低估的情况下才可以介入。这样往往会有一次比较好的中级行情，但是这个过程中的技术止损与分批介入必须配合，另外，这么理想的条件能否齐全本身也是个难题，因此这类资金的操作需要学会等待。而相对容易控制的一种操作是：在一轮大盘的上升行情中，买入基本面被推荐而从技术上分析问题也不大的股票组合，进行波段操作；一旦大盘进入风险区域则要严格止损。这种情况对大盘的判断要相对有效，但风险较易控制。当然，最快速的是短线的投机性资金，这种操作原则是：依照技术方法买入，失败后严格止损。

上述三个次序是不能调换的，因为所有的操作都跟资金和人有关，所以把握住投资者的特征或者说资金的特征是进行任何操作的基础。不管是别人的账户还是自己的账户都应该严格区分资金特征，特别是投资理念。不同的投资理念有不同的投资方法，不同的投资理念有不同的大盘环境适应性，所以任何交易都必须以判明大盘总体方向为基础。只有在理解这些条款以后才是讨论怎么进行投资分析的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 博弈选择的要素：波动因子、投资者本身

以上解释股价波动的整个过程中，第一部分提出了股票的预期属性与价值波动因子的关系；第二部分重点在于解释上述关系的动力学本源。现在要作出陈述性的总结：本书有关波动理论的根本探索尽管不能直接指导股票买卖，但是作为精明的投资者应该理解事件的真相。必须承认的是：价值波动难以把握，使得任何估值方法都成为一把没有钥匙的锁，即使是能够拿到最高端研究报告的国际投资家也不能保证一项战略投入总是获利；这样作为普通投资者，加上看到的报告可能是二手的，同时无法规避主力的内幕陷阱，因此仅依据基本面操作总是风险巨大的。也正因为这种现实，如上一章所述正确的股票买卖应该把重心从方法层面转移到操作层面，可以认为股票市场并没有合适的方法，只存在合适的操作。所以在实际的投资过程中，必须强调大盘的安全性，必须强调技术性博弈等多因素的配合。

考察股价的三个波动因子：大盘、基础价值、技术。投资者可以看到，真正分析股票的选择要素其实并没有新的增加，但是对这些要素的理解和组织上有质的区别。在研究市场总体的内容中，有效性与无效性不再讨论，仅仅从基本面和技术面的角度来判断指数的可能走向，判断得出的最终结果，也就是所谓的大盘格局就成为一个股票价格升跌的系统性要素；公司价值虽然在本质上具备不确定性，但是作为博弈的基础对象，我们有必要在现行的假设条件下得出一个暂时合理的价值范围；最终这个基础定价又融入博弈技术的形态走势中。这就是股价波动的简洁描述。在博弈效果上，除了投资方法的核心内容以外，需要再添加另外两项：投资品质、投资经验。这样做的理由也是很明显的，因为在投资者的实际操作过程中，经常会出现类似的情况：因为投资信心的动摇，投资经验的缺乏，最终使自己无法有效地运用投资方法。因此投资者本身的影响不仅体现在股价波动因子的技术特征中，而且也体现在实际的买卖行为中。而我们的目标并不仅仅是能解释股票升跌的现象，更重要的是获利，所以对任何一个不可能完全严谨的方法，增加的两项内容都是必要条件，而不是一种摆设。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资总要素：

1. 投资品质。
2. 投资经验。
3. 投资方法。

（1）大盘格局。

（2）基础定价。

（3）技术方法。

在目前所有的投资分析的书籍中都很少提及投资的品质问题，虽然在这方面的具体量化的标准确实很少，因此可以写的东西也不是很多，但是这方面对投资成败的重要性绝对是第一位的。因为投资不但是考验智力，更是考验综合智慧的过程。比如贪婪、犹豫等明显的投资障碍，有多少人可以战胜呢？所以经过许多次事实的证明：方法这种东西，确实比较重要，但方法的运用一定要由人去操作，那么操作过程中的品质就直接决定了成败。许多时候并不是方法的失败，而是人的失败。投资者应该经常对自己提出考验：

（1）一个突如其来的不利因素使持有的股票跌停，并且可能继续恶化，你会果断斩仓吗？

（2）大盘急速反弹伊始，综合判断行情或能持续，你勇于追买价格已经上升的股票吗？

（3）使用某个技术指标，股价达到设置的止损和止盈边缘时，你会坚持操作原则吗？

对于投资经验，这是一个非常重要的连接过程，所有的解释都必须在了解市场的基础上进行。经验有助于修炼我们的品质，有助于提高我们的方法。要成为一个有经验的投资者没有任何简单的途径，只有不断积累。

一只股票的价格升跌，基本上与上面所有的因素都相关。许多股评都是只涉及一点，当价格涨的时候找涨的理由，跌的时候找跌的理由，所以怎么都可以说。实际上，投资者自己应该全面地把握这些因素，这样才能明白真相。比如，当某只科技股上升时，你应该知道它的基本面收益特征是价值体现型的还是价值梦想型的，你应该知道大盘在什么格局下，所以上升或许并不是因为公司，而是因为大盘的格局，而它的下跌你也要结合大盘格局与价值来综合解释，只有做到全面认识，投资者才不会被别人牵着鼻子走。如果你还有相应的经验和投资品质，那么应该有自己的操作原则，更不会随便听信别人而买卖股票。从此就再也不会因为某只股票的上升就说这只股票好，或者因为某只股票的下跌就说这只股票不好；同样也不会因为一只股票好就直接买，而一只股票不好就永远排除它。这就是建议的股票分析方法所希望达到的目的。

从现象推断到根本理论，从方法选定再到操作安排。这样的过程是个完整的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

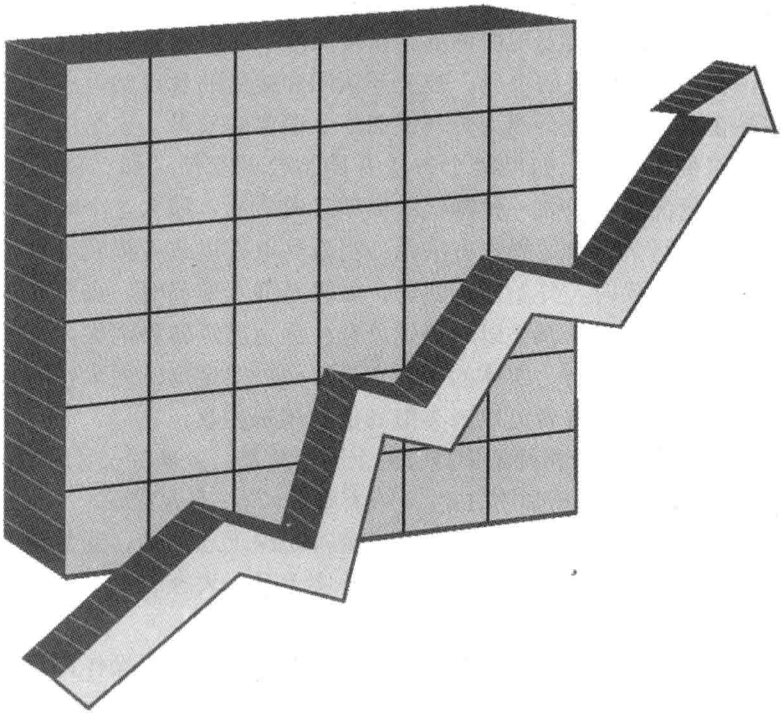
指导性程序，在投资者实际的投资过程中，需要沉淀下来的就是这些东西。特别是关于对根本理论的理解、对提前量的准备工作，这些都不需要经常去探讨，因为在真实的买卖过程中，我们所要使用的仅仅是股票分析的最直接方法，而不是去解释方法。所以在接下来的内容中，不再讨论股票操作的理论根源，而是开始进入对投资要素的分析流程。

稳健博弈、控制赢利，真正重要和长期的并不是认识一张牌的过程，而是要学会玩牌，这需要不断的积累，股票市场就是这样的，带着赌性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分

成功的隐性要素：投资行为



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　投资的品质

佛偈：心外求法，皆是邪法。

已经有这样的一个故事广为流传。一个迷惘的人问佛陀，现在应该怎么办？佛陀说：放下吧。于是那个人就放下了一只左手。接着人再问，现在应该怎么办？佛陀又说：放下吧。于是人再放下一只右手。谁知道佛陀还是说：放下吧。那人就问：还要放下什么？佛陀答：放下你的心。

这样的道理听起来有点高深莫测。读者因此会问：股票操作与心法之类的东西有任何的关联吗？举个简单的例子，或许已经解答了这个问题。在我们身边的股友之中，甚至包括资深的分析师，有些人有满脑子的想法和说法，但往往就是这些说得最多的人总是在亏损，而随意听信这一个，又去听信另外一个的不忠实跟从者也是最终的输家。恰恰相反的是：在股票这个行业中，赚钱的人永远是少数的，这些少数的人在赚钱的时候是默默无闻的，甚至在他们的平时也是默默无闻的。这是一个非常有趣的现象，大部分炒股的人都应该对此作出思考。如果要深入地研究这个问题，会发现所谓的“投资品质”将显得至关重要。

首先，在少数人赚钱的市场，被公开认同和接受的观点姑且不讨论其对错与否，即使是正确的建议也会因为公开性而产生偏离的效果。这是由公众开放市场的博弈性决定的。同时，如果某个方法开始被公开交流，那么就意味着接近成熟，而大多数情况是：只要一种赚钱的模型接近成熟，那么这个时机可能就过去了。因此有一个行之有效的操作方法是：当看到电视里或者报刊等其他公开性媒体集中点评某个股票时，开始注意回避；如果是强烈推荐时，则更要注意近阶段的连续调整风险；当然，调整以后等到公众注意力已经转移消失，那么相关股票仍然会按照正常方式运行。媒体的影响本身不是股票定价的因素，但很多时候说得太多只能是坏事。投资者可以对类似的信息稍加注意：

1. ×××网站本周分析师集中推荐的个股依此是：×××、×××、×××。

2. ×××报刊每日分析师热门股：8人看好×××、5人看好×××。

……（以上这些信息对普通投资者来说都是缺乏意义的，通常情况是：大家不敢买入或者没有机会买入的股票其价格确实上升；大家敢于买入并且有很多机会买入的股票其价格要么涨幅有限，要么下跌显著。）

其次，股票市场是个不确定力市场，因此任何一次股票操作都没有绝对的保证，即使投资者拥有无数个方法，甚至是好方法，总不能保证每次操作有效。所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以炒股很忌讳无主见和有始无终。许多投资者都喜欢谈论和模仿成功的例子，但是另一方面却很随意的对待失败，这是导致亏损的重要原因。如果认定了一个方法，经过检验以后确实是行之有效的，那么应该以概率的方法长期使用，做到控制风险和积累收益；如果认定一个方法，但是检验失败的，干脆就要放弃它。而可怕的是，经常性大声的交流总是引导你去模仿一种方法的成功操作，而不顾及严重亏损的事例。相反，那些默不作声的投资者总是会比较平静地跟踪一个思路，同时对成功与失败的关注会一样重视，从而最终作出要不要使用这种方法的判断。因此投资者要注意这种不成文的事实。可口可乐的早期投资者确实是有很大的成功，但是另外有一批类似的投资者都没有收获甚至已经一无所有。股票市场经常出现神话但绝对不能相信神话。

最后，仅仅从一个人的判断能力考察，处于辩论状态的思维由于受太多其他观点的干扰，经常会表现出过分的自信或过分的敏感，这两项极端使投资者优柔寡断或者盲目行事。相反，心态平静的投资者就比较能够发现实际情况，及时作出反应。

从上面的事例分析，我们必须得出一个结论：处理好投资的心态，会直接影响到买卖的盈亏，而且这种影响的力度并不是徒有虚名，相反，是操作成功的第一重要因素。

投资者必须记住的是：听起来头头是道的交流结论往往不是未来事实的真相；但是很多人即使吃了一次亏，还是会身不由己地被这些结论左右。这就是投资品质的问题。

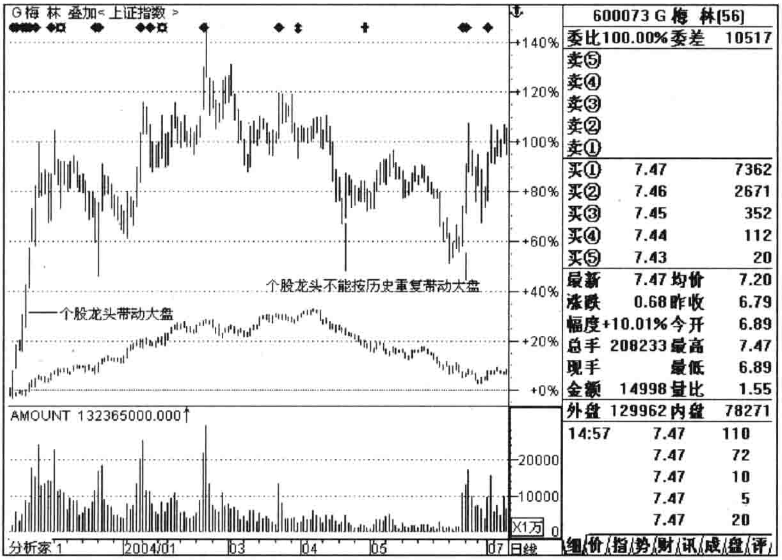


图 3—1 上证指数与 G 梅林多次上升对比 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003 年 11 月 13 日的市场行情是由上海梅林和游资带领起来的，当这种情况再次出现在 2004 年 4 月 21 日、6 月 18 日时，许多市场分析的好手，拿出了充分的对比证据，认为这又是市场的一次机会，但后来发生的事实根本不对。投资者必须静下心来科学面对现实。

人性的约束

当我们已经无法回避自身的本性在严重影响着股票操作时，人性品质的问题就变得很严肃。事实上，存在的所有东西都有它存在的必然性和特性。比如我们使用的每个产品都有品质的好与坏之分，每个公司也有业绩优劣的区分，尽管没有特别有效的办法来把握相关股票的价值，但最终还是有一个初步定价的环节。那么人也是一样，有所区别的是：人的品质是更多方面综合的结果，不能简单地用其中的一条性格来决定；也正因为这种复杂的人性，才有这些复杂的社会事务。哪些人适合做什么样的投资、适合买什么样的股票，做什么样的投资、买什么样的股票又需要哪些个人品质？这些事实一经形成就有非常明显的倾向性。因此投资者必须明白：世界上所有的事情，即使是完全相同的事情，只要是不同的两个人去做，那么结果大多是不一样的；世界上所有的物体，即使是完全相同的物体，只要是不同的人去看，那么样子大多也是不一样的。有时候我们的古训是非常有智慧的：要想做事，必先做人。这可以理解成为圆滑世故，但不可否认这也是对社会游戏规则的高度把握，正确运用有利于自己也有利于整个事件，而无论这是明规则还是潜规则，它始终是游戏规则。正是从这个角度出发，我们从逻辑上也承认了人性对处理社会性事务的种种约束。

很多从事金融行业与政治行业的人士都会认同，这些行业正在快速地使我们变得老练。与体育、实业生产的从业人员比较，没有人会怀疑这是两种不同的思考方式。后者面对的事实是一个确定力的劳动范围，而前者面对的事物却是一个充满预期的东西。预期造成的不确定力，使得运动路线总是难以把握。我们有能力称出一个铁器的重量，但是并没有能力去真正确定一个公司长期价值到底是多少，这就是自然科学与社会科学在力作用上的不同表现。在类似的社会游戏中，投资者不能再固执地认为投资技巧可以解决问题。实际上在接下来我们对股价波动因素的研究工作（可以称为力作用的研究），都是一种局限性的努力，所有的分析在投资过程中大概就占 30%的功劳，而成败的关键 70%是属于投资品质的。这种品质结合经验的积累是第一要诀。比如，当投出一枚硬币，在没有任何其他条件的情况下要你作出正反两面的投资决定，你会怎么样？结果是简单的：不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正面就是反面。但是在决策的过程中，英明的投资者会立即选择其中任何随意的一面，而也有投资者可能会犹豫不决，事实上这是在浪费时间。在股票操作中经常遇到正反两面都不能判断的时候，这个时候迟钝可能意味着失败的操作而果断则成为正确的思路。除了这种品质以外，还有哪些心法的东西是被我们忽视了的，这就需要我们不断磨炼。

下面是一些在股票操作中需要具备的品质要素，投资者或多或少必须掂量其重要意义。

1. 挑战的心理：额外的贪婪；可控的恐惧；市场的影响；冲动与张狂；急躁与原则。

在股票这样的行业中，人的贪婪是司空见惯和合情合理的。最大限度地获取收益是每项投资唯一的目标。但是投资者同时必须明白，市场的普遍真理是：有多少潜在的收益，就有多少潜在的风险。所以永远在风险控制的前提下讨论收益问题才是正确的，如果经常冒一些不可控的风险，那么就是落入了额外的贪婪，这是长期生存的敌人。与此相反，连一点可控的风险也不愿意承受，但还要获取相应的收益，这也是不可能的。二级市场的股票价格经常处于频繁变动中，庄家或主力对短期内的价格线控制更可以为所欲为，所以投资者对预期内的损失不能太过紧张，否则非常容易被震荡出局。

上述两条品质是必须提炼的，而所谓“额外”和“可控”的界限应该是根据投资使用的方法模型而定，模型规定的底线一般是分界线。当然，严格按照规定而总体亏损的模型就是要放弃的模型，相反是可以坚持的。

另外，市场中的即时气氛对场内的人会产生很大的冲击力，特别类似羊群效应的现象每次上演都是屡试不爽。很多人都是在事后懊悔和清醒，但是在下一次同样情况下又是不由自主地陷入困境。因此有些特别的投资者是不到营业厅现场交易的，比如波浪理论的创始人艾略特就喜欢在家里画价格指数的图形。当前科技发展迅速，网络工具的普遍应用使国内的网络交易趋向成熟，投资者必须重视这种方式。

冲动与张狂是人在胜利后的常见心态，但是股票盈亏的特点是：只要没有退出市场，永远没有胜负可言，更加需要担心的是，普通投资者失败的可能性总是大于成功的可能性。因此许多人在不断地犯这个错误：当连续几笔投资赢利以后，感觉会非常好，随之而来的放松却为下一笔大额亏损埋下了祸根。这一点即使是已经成名的投资家都难以幸免。有趣的是，张狂与失败已经成为紧密结合的一对，这个市场给我们的教训是：发言者谨慎，张狂者必败。

急躁与原则是在盘面操作时经常遇到的人性阻碍，由于理想的参数和股价形态不一定总会出现，许多次在这种敏感的接近与变异中，经常需要作出应急的决策，由于当时的诱惑所在，到底是提前操作还是继续观望在投资者的心里长期斗争。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

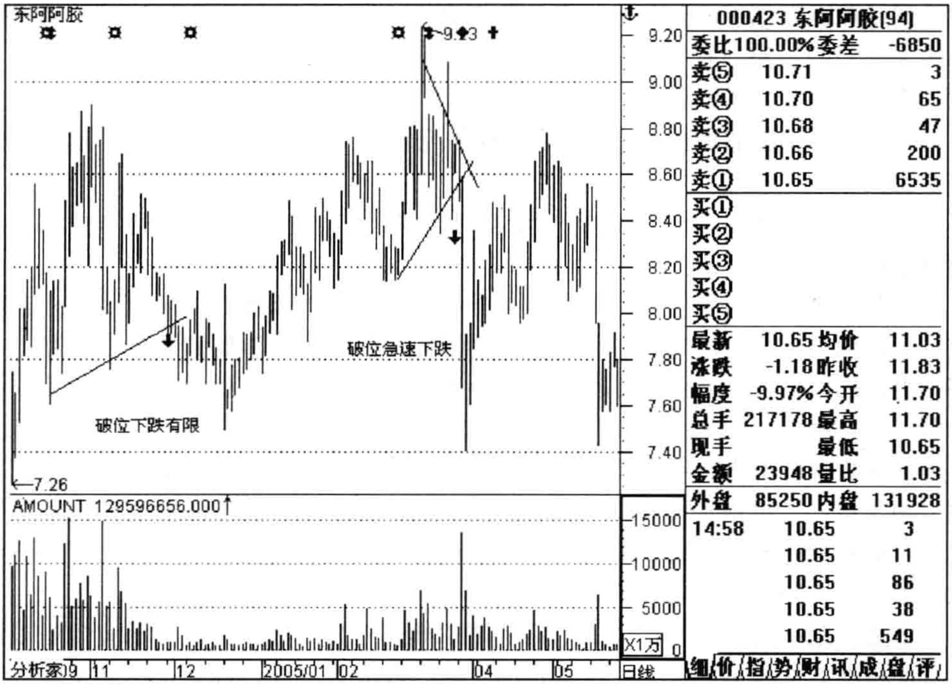


图 3—2 三角形整理末端的形态

比如当上述股票的价格形态运行到三角形整理的末端，从当时来看还是比较安全，但是客观的分析结论是：股价一旦破位，或者在未来几日出现急速的下跌，或者下跌幅度有限，接着形态可能出现反转。那么即使我们有了上述的预测，但是在操作过程中，到底要不要等待，愿不愿意承担破位的一段风险，或者干脆从形态未变之前走出来，这些都是内心争斗的合理现象。所以，当投资者面对几种纠缠的原则时，必须在坚持原则与灵活变通之间快速反应，或者只选择一种原则并坚持到底。

面对以上挑战的心理，特别在处理原则问题时，首先必须要克服盘面激动症，不能总是太过敏感；其次在严格按照既定的条款操作时，根据综合判断仅可以有适当的灵活处理，不能总是有过多的违反规则；最后必须注意的是，这种意气用事的做法只能在总体环境良好的情况下配合使用，平时很多次拒绝诱惑可能正在营造另一次获利机会。在这些挑战的品质中，特别是冲动急躁加贪婪是最恐怕的；破坏原则、利令智昏、盲目操作就是亏损的征兆，投资者须谨记。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 明白自己的行为：长线、中线、短线；正确对待基本面、图形技术。

投资的长、中、短线区分，投资的目标确定，投资方法的使用，这些是操作策略的部分。

实际的情况是，这些分类并没有特别值得令人兴奋的地方。每一种策略都是可行的但也都是不能保证赢利的，如果运用不当，那么方法越多就等于亏损越多。所以对于投资者来说，重点挑选和严格把握某种操作技巧并成功的使用它才是重要的，而成功使用的条件除了策略本身以外，又要强调操作者匹配的品质问题。很多人的态度是：只要能赚钱的就是好方法，从来不考虑这个方法的潜在风险和假设条件，所以经常是稀里糊涂地赢钱或者是莫名其妙地输钱。这类投资者总是以错误的方式过分盯住自己的账户，但忘了从每次投资的过程中吸取教训或者总结经验——而唯一关注盈亏的结果却往往是亏损。相反的情况：在挑战的心理中已经指出，成功的控制自己，不企望含糊地赢利，也不愿意超过既定的规则和承担额外风险，这种投资者总能长期地在股票市场生存。分析他们的操作行为，还体现了另外一种投资品质就是：明白自己的行为。按照一种行为操作时，绝不受另一种行为影响，这也是遵循了所谓的“心外求法，皆是邪法”的教导。作为投资的建议，所有人都必须明白自己的行为，这才是对投资负责，也是对自己负责。

在股票市场做中长线操作并采取买入股票以后一路持有的投资者绝对不能从 K 线等图形技术出发来选择股票，因为所有的技术应用要么都假设了股票背后的基础作用力不发生变化，要么仅对局部区域的受力分析进行动态跟踪，因此单纯的图形指标总是战术性的，在使用时应该有如履薄冰的感觉，缺乏长期的信心支持。另外，脱离基本面的所有判断都会变得非常随意，即使技术上当时形态走好也没有用，因为投资持有的时间比较长，一时的少量浮盈并不能保证最终获利。同时，作为长期投资者，对于这些在基本面上没有把握股票，即使他们的价格上升也不要有嫉妒和懊悔，许多股价可能是从哪里来又回到哪里去，这中间只是一个美丽的过程，而没有美丽的结局。但是许多人都是这样的：明明知道自己的操作不适合这类股票或者这种收益性质，然而在看到这些机会时却变得非常后悔懊恼。这就是不明白自己的行为，投资品质不够坚定的表现。严格来说，长期投资者在买入股票并持有的期间可以远离交易场所，直到某天对公司的前景不再看好，再把它卖出。这种操作方法用来解释可口可乐的早期投资就非常适用，或者时间比较近的例子中集集团。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 3—3　中集集团月 K 线图

直到 2005 年，投资者对类似中集集团的走势总是羡慕有加，买入并一路持有的操作方法在这里成为经典，所以从事实出发，精选一只股票长期持有也是一种存在可行的投资方法。不过另一方面又必须看到：在与中集集团同时起步的一大批股票之中，比如从 1994 年开始的亿安科技、飞乐股份等经过了 10 年以后的复权价格都回到了原来的位置，而且这中间还包括一些 ST 和退市的公司，这些公司中有许多在当时是同样被认为很有希望的。可是它们以后的股票价格绝大多数并不能出现类似中集集团的一路上升，比较好的情况是波段递升，也有一些股票创了历史新低和被淘汰。这些分歧在投资选定的当初是很难辨别的。因此，中长线投资者也必须为承受大的基本面风险做好心理准备。这里的结论是：通过精选个股并不能有完全的把握总是找到能够递升的股票，这并不是努力就可以解决的问题。所以，正如本书对基本面定价所作出的局限性评论，在这里是不建议大家普遍使用这种投资策略的。还是回到可口可乐的问题，所有人士都会指责途中建议卖出的专业分析师，但是他们可能没有看见，类似的投资建议使另外 100 个股票的投资者免受股灾。股票投资本来就是没有绝对的权威，但是合理的操作会令大多数人受益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图例：长期持有的另一种效果

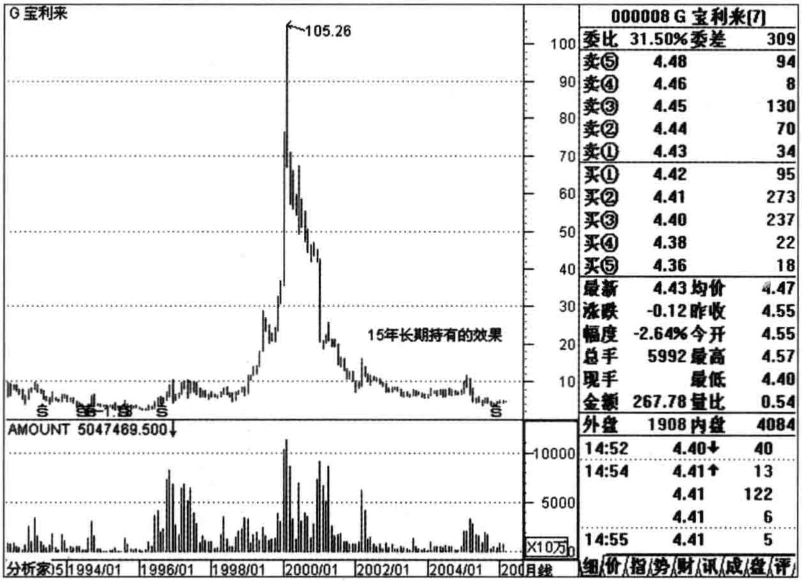


图 3—4　G 宝利来月 K 线图

中长线投资者在选择这种“科学押宝”的策略时，必须明白此项投资的行为，并愿意承担这种风险。如果一边追求这种聚富效果，而另一边却对失败的形态表示无法理解和接受，甚至对普遍的波动非常敏感，那也是缺乏投资品质的表现。

如果你是中短线操作者，那么细致而综合地把握大盘格局、个股基本面价值线和个股的技术特征就是必须的。投资者要明白，选择这种方式买卖股票意味着经常性的波段操作，波段操作又意味着对股票的价值并没有十足的把握。许多人认为：根据公司价值选择一只股票，然后对其进行多次波段操作，那么就是成功的策略。在实际的操作中，投资者会遇到难题，这就是对合理的波段难以把握。所以这里要指出的是：既然选择了波段操作，就是对公司价值的背叛，或者是非完全信任。因此波段操作以后，可以再次买卖，也可能是要放弃一只股票，这种后期分歧经常会出现。不过尽管波段操作具有难度，这也是一种比较稳健的分散风险的方法。投资者可以根据大盘格局的安全评级划分、公司股票的参考价值、股价在二级市场上的形态表现等多方面因素作出波段性买和波段性卖的决策。坚持这种操作方法的投资品质是：不要再沉醉于一路上升的幻想中，没有长时间和大幅度的付出风险，本来就不应该享受“科学押宝”的胜利果实。另外，这种策略对大盘的波段判断、技术上把握要求高过前面一种，投资者要为此作出努力。特别在技术上，可以不必对每天甚至每小时的变化过于敏感，但应该对周线以上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的格局变化提高重视。

在波段操作中，有一种特殊的品质值得大家思考。具体的描述是：如果一只股票的基本面还是在相对增持的范围内，但是大盘指数和个股的技术面均显示出一定的风险，这个时候持有该股的投资者应该怎么办？许多投资者认为，只要股票还在手上就还有希望，一旦卖出以后就意味着放弃。这里提出正确理解是：图形走势毕竟反映了所有投资者的总体看法，风险形态出来以后，许多种情况或许并不代表公司基本面发生了质的变化，而仅仅是主力与散户之间的博弈造成的；但也有的情况是，公司经营的确出现了问题。如果最终证明股价的短期波动是无关公司变化的，那么价格自然会逐步回升；如果股价一直难以回升，那么潜在的负面因素可能真的存在。因此从控制风险的角度出发，当遇到以上描述的情况时，短暂规避就成了投资的一个建议：如果股价下跌风险释放以后，公司没有负面因素出现，又能够在一个比较便宜的价位买入原有的股票，这等于做了一次成功的波段；如果后期公司披露了不利信息，那么可以重新评估或回避。当然，有批评的意见会反对上述的原则与操作。他们的理由是投资者减仓以后，股价突然出现快速的拉升，这将使得原有的目标不能实现；另一种情况是即使回避了短暂下跌的风险，但是再次介入的决心已经不再强烈。这确实是个存在的难题，而且在另一条投资品质中也已经强调过：一定要坚持一种模型，不能心态浮躁，心外求法。对此投资者应该辩证地看待：首先，如果投资者确实是一路持有的典范，那么可以不追求这种波段的效果。其次，如果投资者是波段操作的典范，那么应该对抛出以后的股价上升有思想准备，两者选择的结果都不一定是正确的，但对风险与收益的要求完全不一样，前者集中而后者控制平均。有时候看似积极的操作错过了机会，有时候真的规避了风险。最后，鉴于波段操作的成败兼备，建议投资者根据市场、基本面、技术的综合判断作出是否操作的选择，往往在一个良好的大盘环境下，控制交易的次数，而在市场风险较大的情况下，注意暂时的技术波段。可以把这种方法称为**“缓冲区战术”**，意味着短暂规避并不是放弃，而是暂时把股票放到缓冲区以躲避风险。而相应的品质可以称之为**“缓冲区品质”**，意味着如果对一只股票没有一路持有的信心，而综合判断风险成分较大的时候，要使用主动积极的“苦肉计”。这个品质的完全实现是要等到股价下跌一定幅度以后再敢于买回来，只要在一个相对的低位，再次配合市场与个股形态选择到一个比较安全的买点那就是成功的。缓冲操作的例子：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

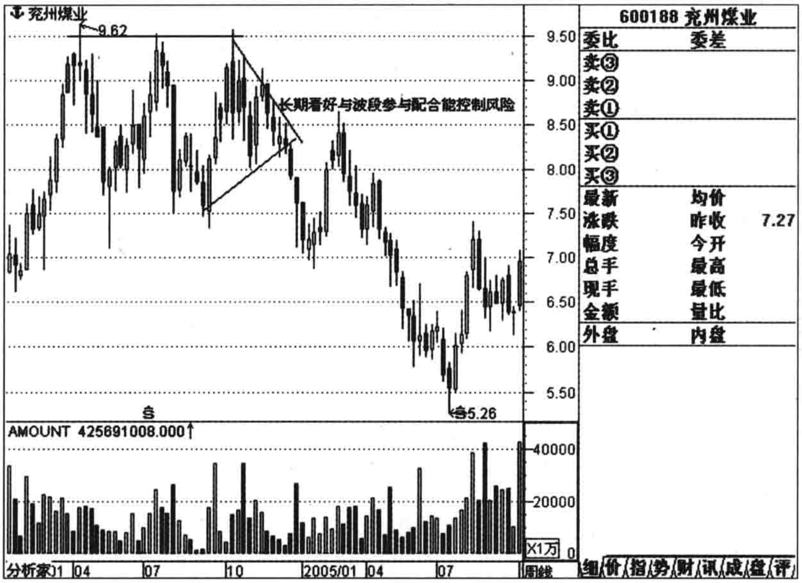


图 3—5 允州煤业周 K 线图

2004 年下半年开始，允州煤业的周 K 线体现出明显的头部压力，如果以波段参与的思路，综合分析当时的大盘环境，投资者不应该只讨论该公司的长期价值，应该适当地考虑 **“缓冲区战术”**。当然也得承认，在头部附近暂时回避以后，当时的股价可能会出现创新高，但是从控制风险的角度出发，波段毕竟是一种能把风险和收益平均化和可控化的方法。这种操作策略在熊市中非常有必要。

如果你是超短线操作者，对技术指标的判断和执行必须很严格，虽然这样可能令操作性或者利润空间变得很小，但这是控制风险的最好方法，也是必须的原则。同时对于专门做图形技术的短线投资者来说，止损就是第一品质，当经过修正的方案也失败以后，立即斩仓是必须的，优柔寡断以及对未来上升始终抱着希望反而是最大的错误，尽管股票价格在后期确实有可能再次转强，但是这种侥幸心理付出的代价会更大。承认失败在短线技术派身上是习以为常的事情，特别作为普通投资者，资产增值的方式不可能是经常发掘牛股，而应该是爬楼梯式的收益积累，一旦出现一步下滑，那么对总体的效果影响会非常明显，因此必须做到严格控制一步下滑的幅度。投资者一定要明白，一次短线操作的赢利空间不能与中长线比较。

对于所有投资者，在股票市场生存需要的总体品质还是体现在本章开头的第一句话：心外求法，皆是邪法。首先不要盲目相信；其次相信一个就要坚持一个，不能无头绪的变化；最后对每种方法都要尽量控制心态平稳，否则容易增加错误的可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析师的品质障碍

自从股票炒卖形成一个市场以来，分析师这个行业就此诞生了。无论是在华尔街还是在我国国内，经历了很多次的行情大起落以后，他们面临的职业环境已经出现过几次波折。对分析师的评价也因此褒贬不一。投资者为什么有必要去理解分析师的品质，这是一个很好回答的问题，在股票市场纵横沉浮的人，有哪一个没有接触过专业分析师，又有哪一个没有受到过他们的影响呢？所以，既然与分析师共处已经是个无法更改的现实，那么就必须对他们的投资建议有所理解。

从总体来看，分析师对整个市场的活跃起到了非常大的作用。我们可以想象，股票交易的促成本来就是对价格的看法分歧，如果没有人去过多地评论某个股票或者整个市场，那么所有投资者对某个价格的反应都会非常迟钝，从而造成交投清淡。因此，在政府或者交易商的角度，对这个职业一般是肯定的。但是另一方面，由于这个行业的不确定性，使得股票市场的专家意义有限，通俗的说法是：股票市场没有专家，只有赢家和输家。如果在医药方面取得资格越高，对病人的帮助就越大；如果在机械制造方面取得的资格越高，对设备更新的帮助就越大；但是在股票市场取得的资格越高，对投资者的帮助未必就大。所以，股票分析师实际上是处于长期的尴尬地位。政府鉴于这种情况的考虑，都会出台关于保护这个行业的政策，这对于分析师本身来说是件好事，而对整个市场来说，应该说是个中庸的选择。这是关于股票分析师的环境描述，投资者必须看清楚这个现状，对分析师的自我保护意识达成一定的理解，同时对他们的投资建议就应该有所保留地进行参考。另外，在许多时候我们还发现，无论是高级研究部门，还是二级市场的策略分析师，他们所作出的判断总是趋于一致；而另一方面，一些流动性机构雇用的分析师却作出了绝对大胆的承诺。这样截然不同的两类风格形成有趣的对比，但投资者如果熟悉了他们的职业环境就知道，两者并无对错之分，事实上都体现了各自的职业品质障碍，因此在采用分析师意见时必须考虑到以上因素。

华尔街现在已经有一种声音是：炒掉你的分析师。其实，这也是一种极端的做法。无论如何，交流总能使你获得多一些的信息，而分析师在这个市场中获得的信息总是具有优势的，关键是投资者必须学会使用他们的信息，而不是获得一个最终的投资方案。比如，关于对一个公司的价值定价，当你获得这个信息时，还会听取附带的投资建议。聪明的投资者并不是急于投入资金，而是把这个公司的价值分析放到自己的股票池，在自己认为合适的情况下才使用它。另一种情况，投资者对二级市场的操作完全缺乏经验，此时可能需要找一位熟识的分析师，但不要对他的公开性评论过于关注，只需听取他私下里对于这只股票的操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意见，当然，必须声明由自己承担所有风险，并不迁怒于帮助你的人。记住：要么一贯信任，要么寻找另一位分析师，不要在谁对的时候就找谁，谁错的时候就责怪谁。

与分析师的处境有所不同的是，投资经理或者一些操盘手的品质。因为对他们来说，没有任何表面文章可以修饰，不成功便成仁，因此总是需要像一个生意人一样，哪里有可能的利益就往哪里钻。有趣的现象是：分析师总是厌恶特殊情况，因为不愿意去冒这种看似额外的风险；而操盘手总是喜欢特殊情况，因为希望在一些特殊的游戏规则中找到漏洞，获得寻租的收益。举个简单的例子：在2005—2006 年这段时间的 ETF 产品套利过程中，由于某些指标股的股改停牌，经常会产生一些特殊可能的收益，这时分析师就不愿意过多地讨论这种现象对相关指数的影响，因为他们从来不冒可以不冒的风险，而操盘手却钟情于局部范围内的游戏规则并在其中乐此不疲。这样的事实在其他特殊交易出现的时候，对两种人的推动效果总是有显著差异的，在这里也建议投资者应该适当培养自己的操盘手品质，对每次出现的新鲜事物保持高度关注和仔细研究，或许你也能挖到一桶金。

修炼的过程：股如人生

能拥有上述的良好品质是炒股成功的关键之处，这比其他要素更为重要。但是并不是理解这些内容以后就可以轻松地获得这些品质。我们知道，股如人生，不仅是指股票的价格波动类似于人生中的起起落落；另一方面，磨炼人生中的品质与修炼炒股中的品质是一样困难的。因此，投资者在正确理解这些条款以后，接下来要研究的是：如何才能具备这些品质，或者向这些品质靠拢。建议：

1. 正确理解每种模型的操作细节；
2. 翻遍多数股票进行验证，用失败对冲成功；
3. 用小量资金实践与长期跟踪；
4. 用尝试资金攻破心理压力；
5. 控制交易头寸与强迫止损；
6. 控制自己休息和暂离市场。

投资者必须对每种赢利模型提高警惕，特别是许多技术性的形态指标，并不是几只股票在某一个阶段获利就一定成立。实际上需要绝大多数股票，在经历至少一轮上升与下跌的过程中总体赢利才是可应用的。进入实际操作阶段，必须对每种可能出现的细节形态有所了解和预料，否则很难控制风险。可以用小量资金进行一段时间的跟踪操作。另外，有些模型可能在高位买入，如果有恐高症的投资者可以用尝试性的资金买卖以体验高位的感觉，从而攻破心理的压力，同样在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低位买入后越买越跌也是对就低原则的心理障碍提出的实例考验。我们还必须经常提醒自己不要过分自信，人在不同的情绪和生理状态下的所见所闻与所思确实是不同的，并非理智可以控制，因此需要的是科学的自信而非顽固。止损需要勇气，大多数人对止损提出的批评意见是：既然知道有损失可能，这项投资一开始就没有必要了。这是极端的误解，投资者必须承认股票操作从来就具有风险性。正确对待止损的态度是：如果一种模型总是需要止损，那么这个模型本身就是要废弃的；如果一个模型出现止损的次数较少，那么是可以应用的，我们不能因为找不到好的模型而忽视止损，这是对自己的惩罚。同时，止损也需要一定的程序，否则容易造成操作混乱。建议的执行程序是：技术判断⇒基于判断的操作绝不犹豫⇒成功或者失败⇒修正方案⇒进入新方案，或者放弃。简单地说就是遵守纪律，不抱幻想，宁可不赚，不可越轨。最后，投资者休息是必须的。

附：分析师和操作员必须坚守的特殊原则

1. 尽量避免与带有亲朋关系的人谈论股票，更不要预测市场。

2. 绝对不能给带有亲朋关系的人推荐短线的投机性股票；最多只能在“大盘的安全区域或者初步安全区域”、“个股的明显低位（可以在最低点之前，也可以在上升一定程度后）”和“价值稳定型、研究报告明显支持型、基本面风险较小”的范围内推荐股票；最好推荐基金、债券等低风险保值产品。

3. 投资建议的重心。

●对绝对无和预期无任何利益关系的普通客户：重心在分析，不在选择一个操作结论。

●对已经有和预期有任何利益关系的特殊客户：重心偏向于一个操作结论，减少分析。

●特殊情况对亲朋客户的建议：在绝对稳健投资原则下，选择一个操作结论，不再分析。

4. 操作控制。

●对无任何利益关系的普通客户绝对不使用指导性操作，主要的分析可以是大的波段，也可以是短线技术；但是止损的连带提示是必须的。基本上无大的风险。

●对有任何利益关系的特殊客户的指导性操作或者推荐可以是大波段，也可以是短线技术；但是风险相对较大。在操作过程中可能包括基本面、大盘变化，也包括短线方案失败，凡是方案失败或者修正方案失败，一律斩仓，及时接受损失。

●特殊情况下对亲朋客户的指导性操作或者推荐不宜经常使用短线技术，主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要是在基本面研究的基础上结合大盘的总体走势，做几个大的波段；风险把握主要在基本面变化和大盘变化，然后才是技术风险。绝对不能展开纯技术风险的操作。

5. 时刻铭记市场不败规则，根据不同的操作策略控制不同的资金量。一般来说，在 1.5 万亿元的流通市值范围内，个人操作资金在 30 万元以内风险相对较小，50 万元以上则风险加大。对于机构，应根据不同的规模来区分。总之分析师和操盘手必须自己控制风险。

结束语

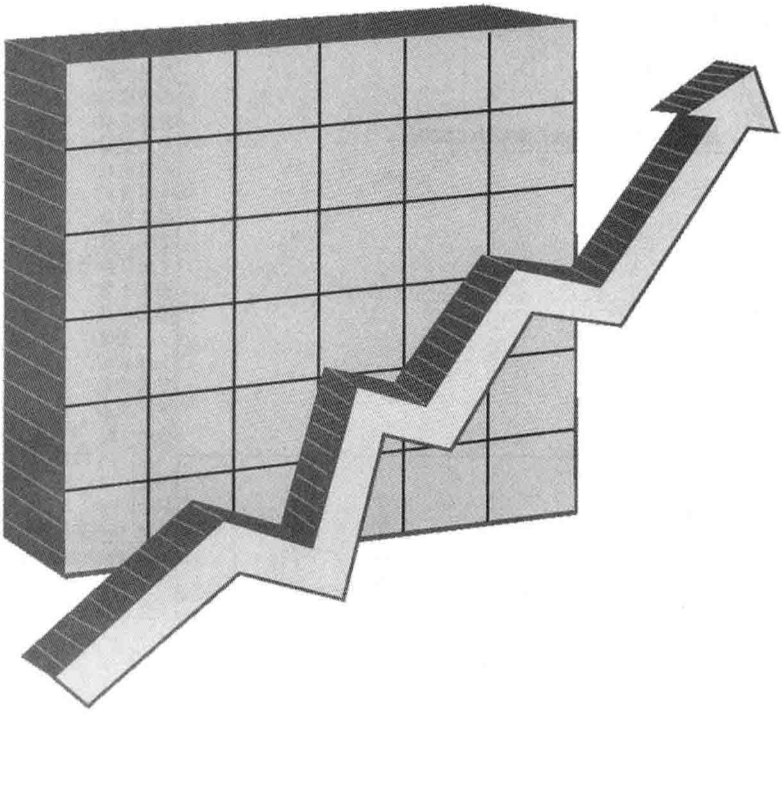
投资品质的重要性与我们能够表达的能力存在非常大的反差。由于品质的内容基本上都属于定性的东西，所以在客观上很难给投资者一个显而易见的直观结论。但是通过长时间的实践操作，你会发现，总体上股票分析方法对成功的影响并不占最重要的地位。除了一些在局部范围内的模型保持暂时的优势以外，很多时候我们只能通过把握好自己再来把握某种方法。所以投资品质对投资方法的决定性作用也就显而易见，对成功的影响占有最重要的地位。在任何一次操作中，首先投资者必须自己对自己负责，风险与收益的正向关系是千古不变的。尽管我们不排除存在特殊的方法和能力，可以使风险与收益局部不对称，但这毕竟是少数，大多数人都不应该抱太大的幻想，普通投资者只选择符合自己水平的风格，不能牵强附会。其次，不管你有没有特殊的方法和能力，在具体的操作过程中，一定会遇到与方案矛盾、出入的地方，这种情况下投资一定要设计一个应对流程，并且一定要按照这个流程做，否则就是操作者自己在冒额外的险。再所有在股票市场的人都必须要有部分赌徒的品质，能面对所有的情况，如果你不能则请退出股票市场。投资者不但要有此心理准备，同时在任何一次股票买卖前都必须至少留一条只有自己知道的退路，因此在股票操作中也不要把所有的筹码押到上面，一定要保留部分实力。具备以上的大部分品质以后，距离赢利已经隐约可见，但是与其他所有的游戏活动一样，绝大多数胜利的人总是怀有对胜利的强烈欲望，所以投资者操作股票的时候不能把赢利或者亏损当作每天的娱乐内容，随意对待。许多次亏损的操作可能并不是缺乏方法，而是使用方法时过于随便造成的。成功的交易必须在集中注意力，并对获利欲望强烈的状态下完成，同时仅凭账户的实际盈亏说话，不必找过多的理由。最后，敬告投资者：投资永不言悔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分

安全性保障：市场战略



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　1990—2005 年的大盘历史：市场规律

作为对研究大盘趋势的建议，投资者应该在行情系统中仔细阅读自 1990 年以来的综合指数历史图。我们可以考察最初这 15 年内，政府发布的各项重要政策以及这些政策对指数所造成的显著影响。

●1990 年 12 月 19 日：上海证券交易所宣告成立，市场对新生事物表示出极大的兴趣，由于对市场经济的预期一致看好，指数在短期内飙升，从开盘 96 点一路上升到三周以后的 135 点。在接下来的两个月时间里，各方对预期高度的差异使指数步入盘整。当迷离产生以后，大盘要下跌前总是制造一种良好的形态，使普通投资者觉得还会向上拓展。从图 4—1 中我们清楚看到，指数曾经两次做头，第二次回调以后许多人还是抱有幻想，但是结果的走势是连续调整超过两个月。

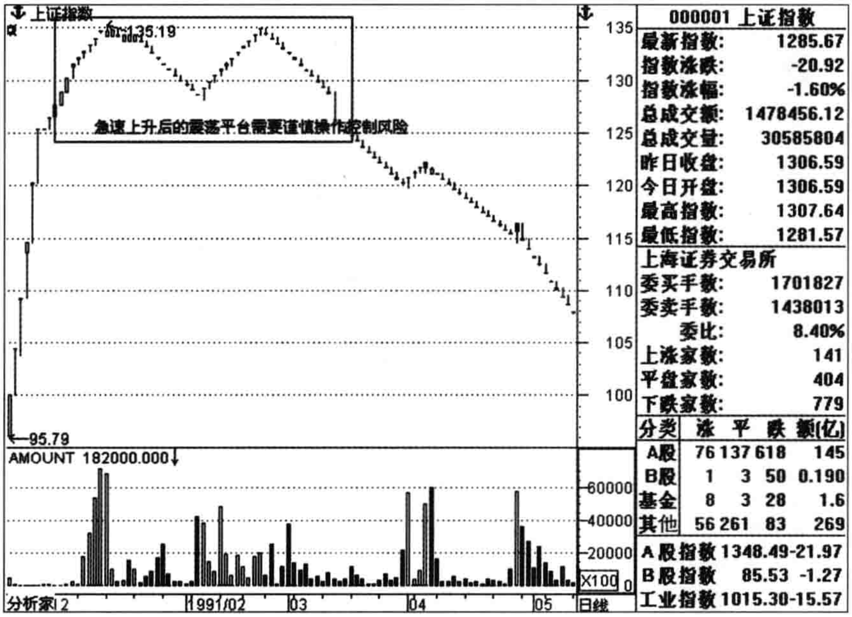


图 4—1　上证指数日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么会下跌如此之久？因为前期的急速上升给回调创造了足够的空间。而下跌过程中，大多数在高位盘整期买入股票的投资者总是一路抱有幻想，直到下跌的幅度在时间上或者空间上使他们的心理接近崩溃，指数才会企稳。在这个过程中的博弈分析是这样的：第一阶段，大盘急速上升以后只有胆大的人敢于追高，许多人都会表示观望和出现恐高症。恰恰在这种阶段指数还有上升的空间，因为市场只有少数人赚钱。第二阶段，一轮上升以后的急速回调会使大多数人敢到恐惧，这种时候许多人会选择清仓，而且往往在回调的后期出货量加大。通常情况是，在普遍认为风险较大的阶段，指数不会一次性连续下跌，而是表现出反复震荡，所以经过一次回调及回升以后，整个形态已经成为一种盘整之势。有趣的现象在这个阶段发生了：大多数人在急速上升阶段是不敢买股票的，但是出现平台以后，他们开始敢于买股票，虽然在绝对价位上的股价并不比急速上升的时候来得便宜，甚至要贵，然而平台修整使他们心里踏实。所以可看到这个阶段的区间成交量加总明显放大。第三阶段，当真正的回调开始时，由于前期营造的一个良好的平台，所以每次下跌总有人不愿意出货，还有些人愿意接货，实际上这个时候主力开始派发手中筹码，不管是战术性出货还是战略性出货。一般来说，在一轮回调中如果时间拉长而连续跌幅有限，那么总体下跌空间可能较小，甚至不创出新低；如果时间上特别短，那么在空间上难以确定，可能仅仅是一次小级别回调，也可能出现深幅下跌。上面描述的三个阶段并不是每次升跌的普遍公式，但是其中的精神是普遍的，那就是对基础分析追加技术上的博弈研究。这是技术结合基本面的综合分析法。

●从 1991 年 5 月至 1992 年 5 月的一年时间里，政府先后开创了深圳市场、B 股市场、认购证市场，所以投资者对股票市场的发展前景从迷离走向更大决心的看好，上证指数也连续攀升至 1429 点。我们可以看到，在这一轮的真正急升阶段，市场交易量已经放大，炒股确实使一批人成为新特征的富翁。但是回过头来大家可以看到，后面紧跟着输钱的阶段，区间成交量还是明显大于赚钱的阶段，所以市场的定律永远是不会变的：在急升时只有集中性的买盘，在平台和真正的下跌阶段总是分散性的买盘；如果当出现分散性买盘阶段的成交量大于集中性买盘的成交量时，那么主力出货的迹象就更加明显，不过这么明显的情况在市场成熟以后开始不多见。而另一方面市场会嘲笑我们的是：指数接下来的平台和回调格式与上一段的分析基本上是一模一样的。投资者如果能够把握市场心理，就可以提前预防指数的故伎重演。可是与此相反的事实是：下跌初期出现百万群众抢购深圳市场的新股认购证；全国居民都以前所未有的热情投入到股票市场。可以预见，市场总会以变幻莫测的方式发展，但是千古不变的是人的心理。所谓的“市场先生”也始终是少数胜者与多数败者的综合体。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

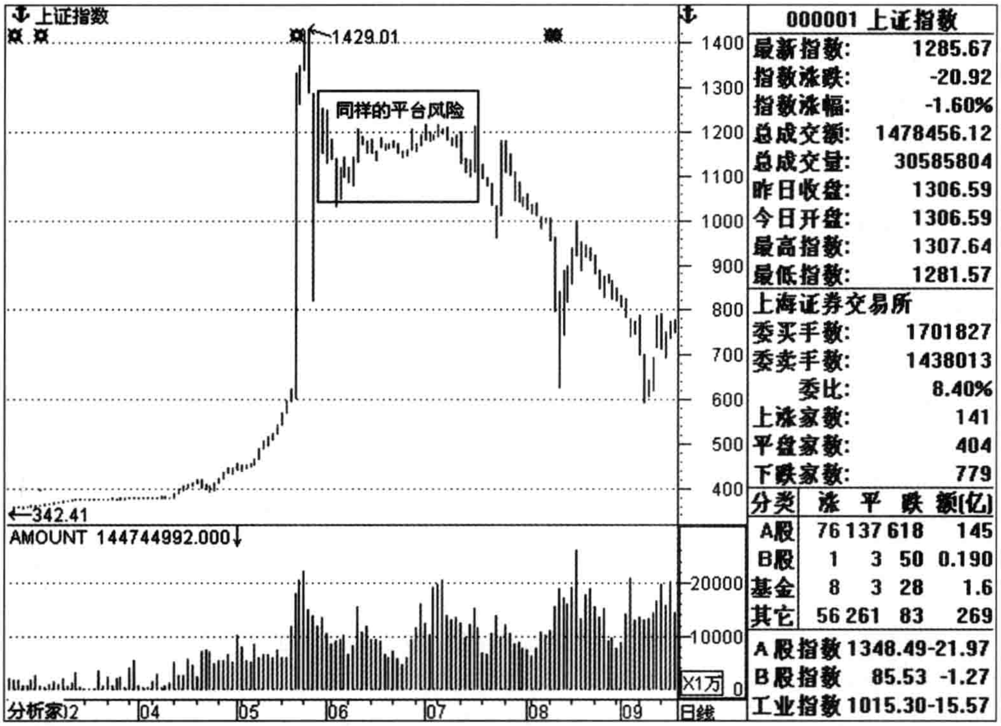


图 4—2 上证指数日 K 线图

●1993 年，基本上是波澜不惊的一年，政府的措施主要是宏观的紧缩性调控、中央银行的两次提息。即使在小范围内，投资者对大盘的判断还是从基本面和技术面出发：第一次加息，上证指数处于三角形盘整状态，消息公布的当天，市场立即反应为下跌，尽管接下来两天日 K 线再次企稳，然后真正的大幅度下跌却从一个看起来好的形态开始了。从基本面的力作用分析，应该是利空；而从形态上看，大盘似乎在一个安全的平台，这种情况是最危险的。结果指数真的下跌接近两个月，直到投资者对市场一致看空的幅度产生预期差异，行情才转入反弹修正的平台。此后有关力作用的不确定性以及市场博弈的现象在当年的第二次加息中又表现得淋漓尽致，虽然再次加息的基本面仍然是一致看空，但是下跌的幅度却已经变化，原因是此时的市场指数经过连续下挫以后已经变得充满杀机。特别当消息公布，大盘在两周以后创年内低点，当大多数投资者恐慌的时候市场反而很快消化了利空，而接下来不但进入反弹，而且上升力度更大。这两次下跌回升的幅度差异给投资者又一提示：在单独分析某个力的公众博弈时，经常需要结合 K 线图的整体形态，对这种整体形态的判断也是依据同样的博弈心理法则。这可以提高预测指数走向的正确概率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

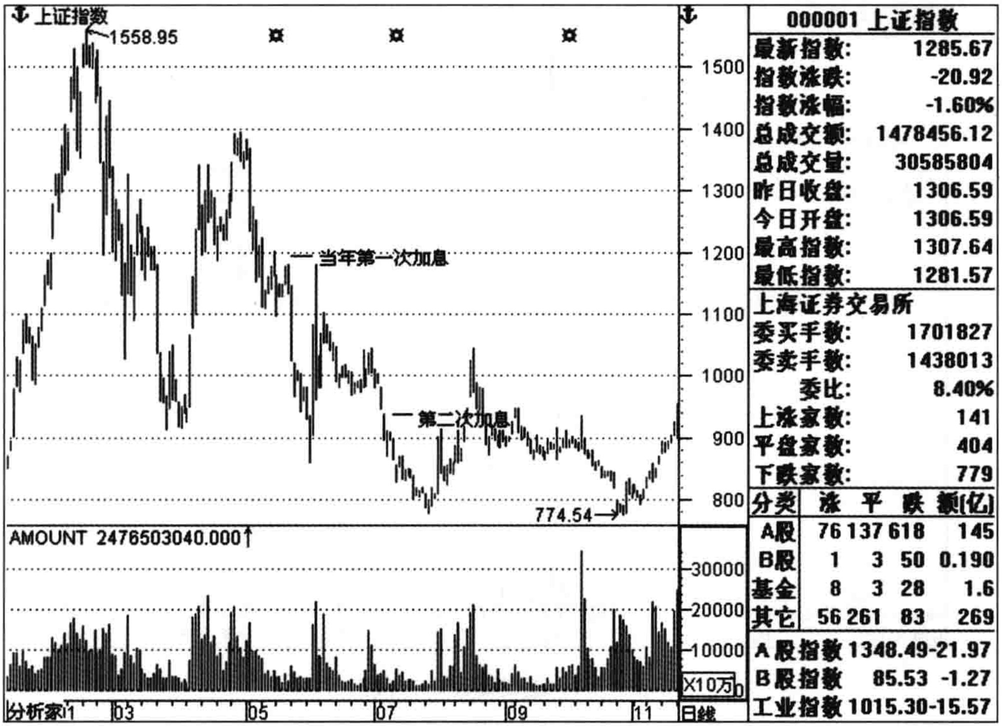


图 4—3　上证指数日 K 线图

●1994 年上半年，整个市场进入成功构建后的首次扩容压力区域。从政府对股票发行的速度控制上，我们可以得出一些结论，这些结论有助于投资者正确理解扩容与否对市场造成的影响。站在政府的立场上看，股票能够顺利发行与市场能够健康发展是两个最关键的问题。在实践中普遍的情况是：指数上升阶段，公司不愁发不出股票，发行价与二级市场开盘价总会向上走，政府也不会严格控制发行的速度，最多仅仅在投机炒作上进行调节；指数下跌阶段，由于信心不足，股票发行开始遇到困境，不但发行价很难提到一个高的水平，就连发行的数量也会受到某种程度的限制。所以结论是：股票发行量与发行速度实际上反过来又可以帮助我们认清当前的市场到底处于一个怎么样的阶段。一般来说，在市场的弱势阶段，政府如果只是单方面控制扩容速度，那么对市场并不构成重大利好，首先说明投资者信心依然不足，其次大家对接下来的新股开闸预期始终是不会变的，因为每个人都知道一个停止发行新股的市场肯定是一个坏死的市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

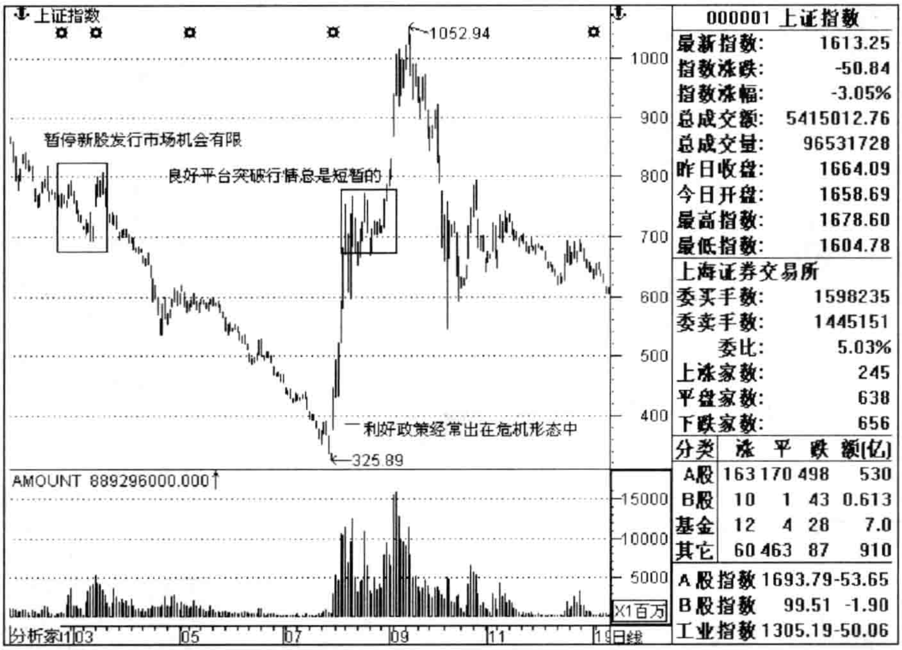


图 4—4　上证指数日 K 线图

从图 4—4 我们可以看出，第一次单方面地压制扩容对当时的市场产生了一波小幅度的震荡行情，但并没有实质性的效果。直到当年 8 月，政府出台救市政策，不但进一步压制年内新股发行，特别重要的是：培育共同基金、机构投资者；试点中外合资基金，引进外资以合适的渠道和方式参与国内 A 股市场；同时对部分证券机构实行融资。在这些组合拳的作用力下面，市场再一次被一致看好，从信息发布当日开始指数连续急速上升 6 个交易日，幅度远超过 100%。尔后，投资者对利好的预期再次出现分歧，市场表现为两周的高位盘整。这种看似扎实的平台本来已经蕴藏了相当大的风险，除非有紧接着的力作用再推高股市。而后来发生的情况是：在没有任何消息力的作用下，又有一股力量使大盘指数再次上升。一个看起来安全的平台最终能够向上突破这本来就是少数事件，大多数时候是下跌的；如果真的突破了，投资者也只能谨慎参与短期的强势（周 K 线中突破的操作空间相对好一些，日 K 线突破更难以持续）。从“安全”走向“突破”这在公众性博弈中是少见的。接下来的事实证明，这股力量是失败的。虽然明显看到其中有主力的身影，但是股价推高以后还是没有多少人愿意接盘。于是主力制造了两次回调整固的形态来欺骗投资者参与，不过形态不够良好，交易还是不活跃，指数又开始大幅度下跌，整个过程中主力也只能部分出货。上述过程中投资者无法预测第二次上升的展开，而当盘整形态出现后还是应该提前察觉风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险。因为有一条规律总是少被打破：大多数真正的下跌往往不是在急速上升后，而是在一些盘整的铺垫以后。因此无论从成交量、公众性博弈这些因素分析，都证明第二次上升是一个美丽的误会。

●1995 年市场的重要政策主要是实行 T+1 交易制度、暂停国债期货、规范市场机构。其中 T+1 实施时，总体分析是看空，恰好当时的 K 线形态又处于一个整理平台，看似安全，所以对后期接近一个月的下跌可以有效预测到。而停止国债期货对市场的利好来得非常迅速，消息似乎没有走漏，三天内指数上升的最高幅度接近 50%，然后进入修正期。直到 1995 年 11 月，这种包含性的整理才告一段落。此时上证指数从形态上来看还是比较稳扎，而事实马上证明，这种时候如果没有急速的突破，那么反向下跌又是难免的。这一次的大盘调整时间花了 10 周，指数创年内新低。

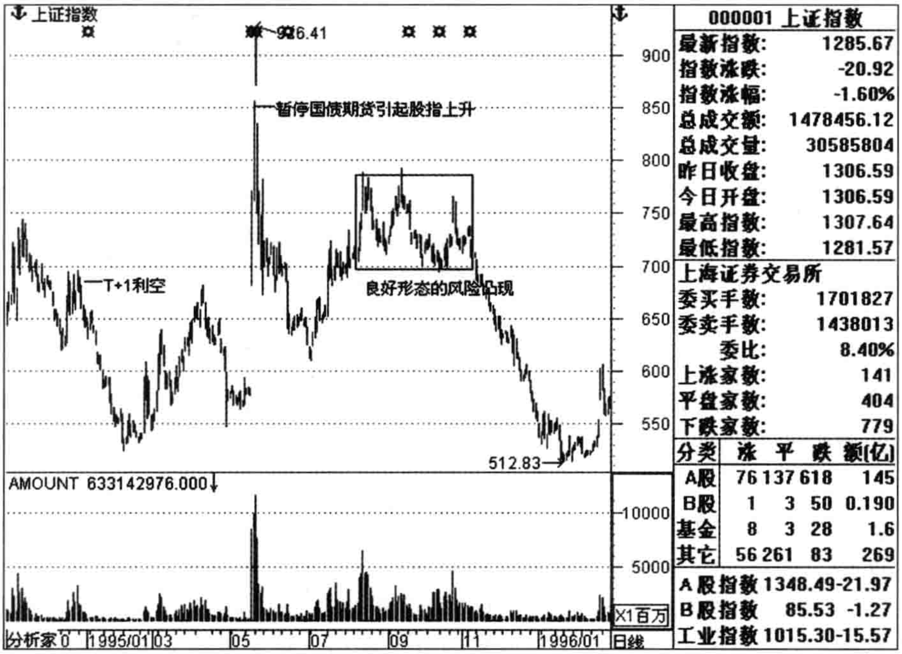


图 4—5 上证指数日 K 线图

●1996—1998 年接近三年时间里，上证指数基本上是一半上升一半盘整。其中强势的再现总体上是由市场运行的自我规律形成，当然，这之间发生的一些重要政策作用力同样在某个范围内对大盘起着非常关键的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

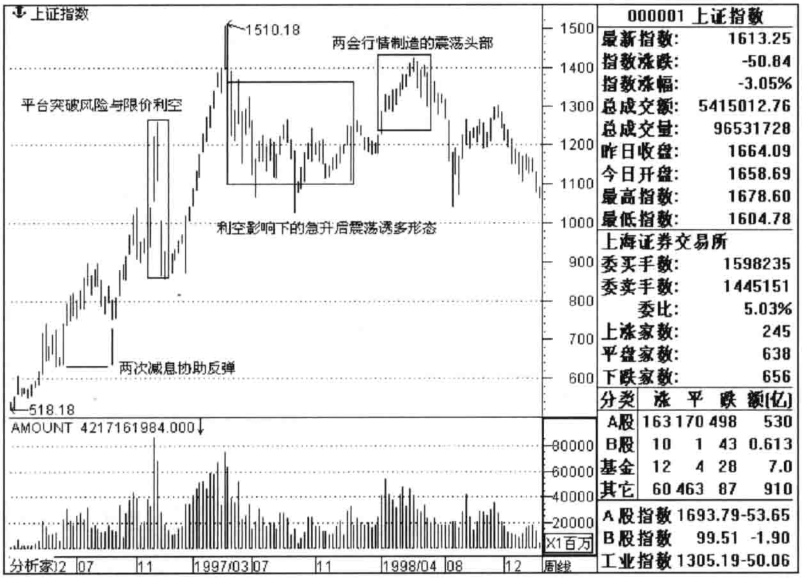


图 4—6　上证指数周 K 线图

我们可以看到，年内第一次中央银行公布削减利率之前，投资者对前期宏观调控的放松已经明显察觉，所以指数也已经急升一段时间。公告当日，上证指数在技术上正处于急涨后的回调中，降息的利好对大盘的最终影响还是表现出了一定程度的企稳。紧接着指数又从低位迷离形态中快速升起，这种“直观感觉与未来实际走势的反向性”在多数情况下总是成立的，不过需要注意的是：类似真正的上升应该是快速拉升的，只有在这种情况下，中小投资者才不敢追涨，少数人赚钱的原则才不会被打破。如果在形态上并无急速行情，而是向上形成一个好的平台，那么相反的事实极有可能是突破无望——即使出现了类似 1994 年第二次意外上升的事件，效果一般也是不理想的。投资者不应该对某种理念要求百分之百的准确，感受到潜在风险的时候，放弃和控制也是一种策略。

1996 年第一次减息所支持的上升运行了近 3 个月，幅度并不大，特别是当再次出现了良好平台的突破后，至此指数开始阶段性做头部。从单纯的图形技术来看，接着的下跌风险已较难控制，但是当形态刚显示出疲弱之势，政府在适当的时候又出了第二道减息令。所以第二次力作用的效果与前一次相同：市场通过一次强势调整又在当时迷离的假象中迅速升起。一个月后，大盘高位整理平台如期出现。有趣的是指数又一次从看似安全的平台突破了，当然这种违背市场博弈性的上升一般都是失败的。正好在这个时候，《人民日报》发表社论：纠正当前股市的投机性，同时实施 A、B 股 10%的涨跌停限制。指数因此在 4 天时间内下跌超过 30%的幅度。回过头去看刚过去的一次意外上升，已经完全被跌势覆盖，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形态就像一次过山车，涨跌停限制的一致利空也以急跌加修正的方式初步结束了。之后，市场在当时的形态看似回调企稳，不过实际上还是蕴涵较大风险的。而就这个时候，一代伟人邓小平的逝世使市场发生戏剧性变化，一种化悲痛为力量的爬升开始，指数通过一日的急速下跌破坏形态，然后马上从危急的形态中急速上升，这种主力拉升制造的反向效果非常显著。上证指数在当年 5 月见顶，直接压力又来自政府：上调印花税、扩容、严禁三类企业入市、禁止银行违规资金入市，一系列影响都是指向利空。大盘向下运行几成定局，但是指数在形态上正处于急涨过后，所以主力并没有一次放空，而是通过多次回升构造平台，投资者现在看起来肯定会表示出货，但是在当时的市场气氛中，还是会落入博弈的陷阱，思维不受自己控制。以后的调整历时将近两年，其中政府又公布了第三次减息，但是大盘环境今非昔比，力作用以上升加回调修正的正常方式草草完成。1998 年 3 月两会例行召开其间，指数正处于一个看起来不怎么好也不怎么坏的迷离状态，然后国家新领导班子成立和中央银行第四次减息产生了一股向上的力量。三个月后市场又出现头部盘整，指数看似还有上升空间，但表面的安全性对应实际情况是风险大于机会。即使政府又出台了降低印花税政策和第五次减息计划，但也只是非常短的表现，反而被主力用来做回调企稳的诱多筹码。接着由于没有其他更有新意的利好支持，大盘在技术性要求下终于大幅度下跌，弱势延续至 1999 年 5 月长达一年之久。基础作用力与整体形态的心理博弈在这段时间显得特别复杂。

●1999—2001 年，国内证券市场进入又一次高潮，并且在这一波牛市中，诞生了后来被投资者津津乐道的“5・19”行情。这次行情的特征，主要是科技股的表现出色。由于宽松的宏观反向调控并没有使基础性和周期性行业回到积极的投资周期，而且还出现了通货紧缩的局面，因此市场在中央银行六次减息以后还是处于死气沉沉的阶段。在这种大的背景下，以科技性行业的成长预期作为筹码的一轮急升有效突袭。当然，在当时来说也是难以预料的，投资者只能从技术上作出这样的预测：如果上升出现缓慢的平台那么可能是小反弹；如果上升以急速的方式展开，那么反而能够真正突围。在这种十万火急的关键时刻，两个消息力对大盘起了助推作用，那就是券商增资扩股的开展和中央银行公布全面降息来应对经济紧缩。一致看多的两个力作用加上形态上几年来的蓄势，成就了“5・19”行情。一个半月的急升，两个多月的平台整理，使得主力有足够的时间和空间来完成出货。以后的走势，大盘出现这么明显的平台一般需要有一次破坏形态和震仓才可以制造下一个上升，或者不再有上升。所以在下跌的初期，即使国家又出台允许三类企业进入市场投资，但是该条消息的力作用不至于能把大盘从一个完美的形态推向更好的完美，最终的指数表现只是急升一天然后修正。接下来大盘的下跌历时将近四个月，特别在临近年底的阶段，国有股的减持其实已经在那个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候开始提出，不过投资者对整个事件的影响还没有过充分的考虑，所以下跌幅度并不大。

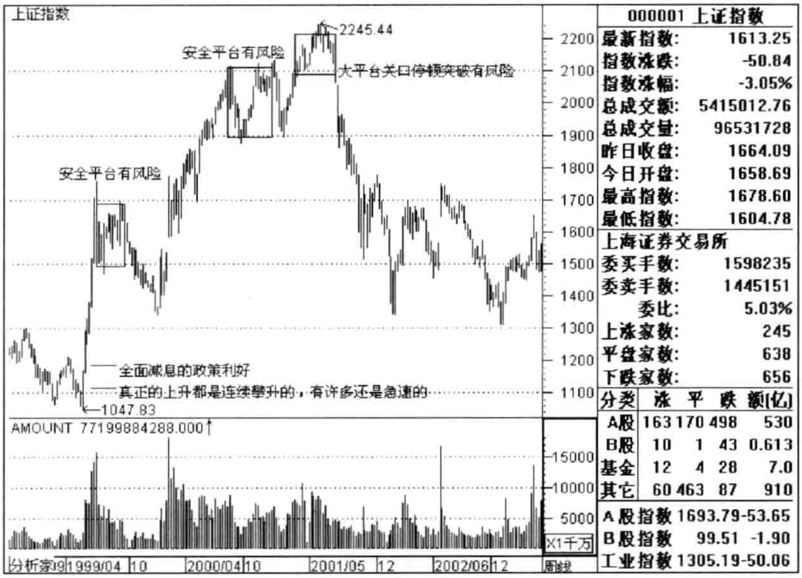


图 4—7 上证指数周 K 线图

2000 年初的再次上升，与上一年有相似之处，一条支持高新技术企业优先上市的消息让大盘重拾升势，管理层还提出了在深交所专门设立高新技术板块的方案。不过这次的科技股情结力量有限，大盘上升一周马上回调修正。但随后，两届证监会主席对这个行业和市场描绘蓝图，使上证指数出现连续上升、破坏形态、再上升达三次。类似管理层对市场的这种暂时来说虚无缥缈的精神影响，对指数的不确定性比较大，如果当时的市场处于信心具备的阶段，同时技术上并不违背，那么往往会推高行情，如果当时的市场处于人心涣散的阶段，那么这种作用力并无效果。随后指数构筑了一个更大级别的平台。在这个整理阶段，政策方面仍然没有大的动作，大多是一些市场规范方面的信息，包括对行业蓝图的深化勾画。而对这些消息力的综合判断，投资者还不能得出一致利好或者一致利空的观点，即使对保险资金的运作、开放基金的运作也是比较模糊，所以从作用力分析也认为震荡整理是合理的。不过长期的平台行走，而且在向上的关口出现停顿，这就暗示着一次更大幅度的下跌风险正在酝酿，而当时大多数人却还是完全沉浸在牛市的憧憬之中。即使 2001 年 4 月以后指数还是上升了近 3 个月，但是我们已经有经验：一种从博弈角度来看感到意外的上升多发生在最后的上升阶段。如果用熟识公众市场的反向心理分析，那么冷静的投资者对 2001 年后的下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌至少应该提前预测到300～400点的保留下跌幅度（即回落到前期平台）。结果指数真的出现大调整，而在这个时候不但在技术上有调整风险，在作用力方面，整个市场对国有股减持的分析达成了一致看空的观点，所以市场的下跌并非没有预兆的。而且在下跌的初始阶段，我们又可以提前看到这样的事实：两项国有股减持的政策出台，作用力的方向是向下的，而指数形态还在一个看似良好的盘整状态，这种情况下的风险往往是最大的。因为主力放空压力已经很大，但是形态的假象使许多投资者都对当前事件表现出麻痹和幻想的心态，这更诱导了真正的下跌出现。综上所述，从科学的角度来看，由于消息力的不确定性，我们必须承认无法精确地把握指数每个点和每天的不确定走势，但是对这些不确定力进行粗略的分析，还是可以找到一些比较显著的局部区域的规律，这就是股票分析的魅力所在。

●2001年下半年到2002年底是国家推行国有股减持的第一阶段，也可以称为提出问题的阶段。在这一年半时间里，投资者的市值亏损已经非常严重，全国上下的股民对证监会的态度出现前所未有的批评与指责。但是现在看起来，政府与管理层的工作还是比较稳健的。在许多时候，投资者必须站在政府的立场来分析某项政策的发布意义，这样才可能得出一个比较正确的预测结果。如果总是以敌对之势来参与市场，那么最终吃亏的还是自己。

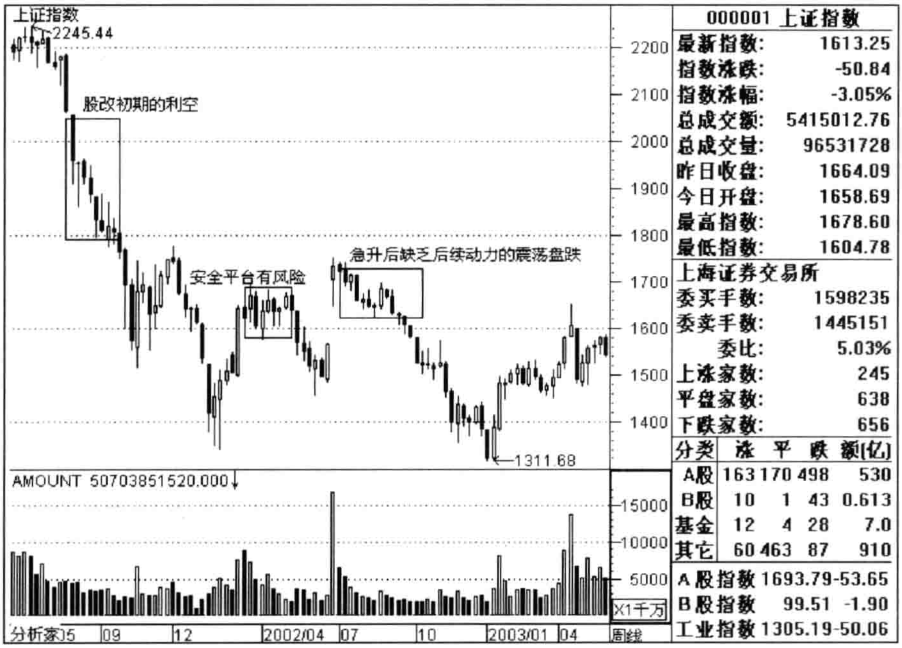


图4—8 上证指数周K线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们再来回顾这段历程：2001年7月，广西北生、烽火通信、华纺纺织、江淮汽车四只股票以发行新股的方式配售国有股，没隔多久时间，天大天财以增发的方式配售国有股，每次消息公布后都是一致看空导致急跌，然后反弹修正，平台整理。但是减持的压力越来越大，同时，2001年以前的连续上升给以后的下跌制造了较大的空间，所以大盘首次下跌用了3个多月时间。其间，国家又以坚决的态度打击违规资金特别是银行灰色资金入市，所以消息力集中向下非常明确，而投资者对下方的空间预期也是非常迷惑，直到政府宣布暂停增发中配售国有资产，市场才得以喘息，指数快速向上，然后回调整理。紧接着财政部又以降低印花税来配合支持股市，于是指数又向上运行两周。但这些信息相对于投资者对减持的预期压力来说，都显得非常乏力，反弹行情总是以缓慢爬升为主。特别是当作用力散去后，上证指数在形态上又恰好形成一个看似企稳的平台，这个时候只要再有一点利空，走势向下的可能性就很大了。果然，在非常短的时间里指数又创新低，而前期的这个平台也是管理层稳健操作的第一次缓冲。

2002年初期，由于上证指数连创新低，投资者一致看空的空间似乎还没到底线，所以证监会又以政府行为制造了第二次缓冲，时间就在2002年上半年。首先认为国有股减持已经取得阶段性成果，同时又强调要以保护中小投资者利益为重。虽然这又是若隐若现的作用力，但是市场还是快速上升了一个多月然后进入震荡盘整期。之后历史又简单重演：一个看似安全的平台加利空作用力等于下跌。这个利空就是把投机资本赶出了市场的新股二级市场配售政策，指数形态转变为急速下跌然后向上修正。这个时候，又出现了中国股票市场的另一次著名的行情："6·24"行情，政府宣布暂停国有股减持计划。作用力一致向上毫无疑问，所以指数以一天涨停的方式完成了一轮行情。至于为什么这个消息力的效果不是连续涨停向上，那是因为这个公告的内容是暂停减持而非终止，所以盘面上急涨以后马上步入整理平台。遗憾的是，这个平台又是看起来安全却没有实质性拉升动力的，它只给人以再次向上的直观感觉，所以后期指数反向一路盘跌。这种下跌一直延续到当年年底，中间曾有一次误认为的机会，那就是政府宣布外资可以承接国有资产，一开始市场以为是资金的补充，但后来马上反应为国有股减持的变相操作，所以再次被看空。有时候，对某个消息力的把握确实需要一段时间辨认，当然这也是考验投资者的基础分析能力。

●2003—2005年，政府缓冲国有股减持对市场造成的冲击，所选用的方法有所变化。从简单的政策停开过渡到股票价值自然回归的方向，这是一个高明的选择，而完成这次历史使命的就是前期政府培植的开放式基金，也有国际资本的一些功劳，比如QFII的引入对投资理念的转变也起了重要的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

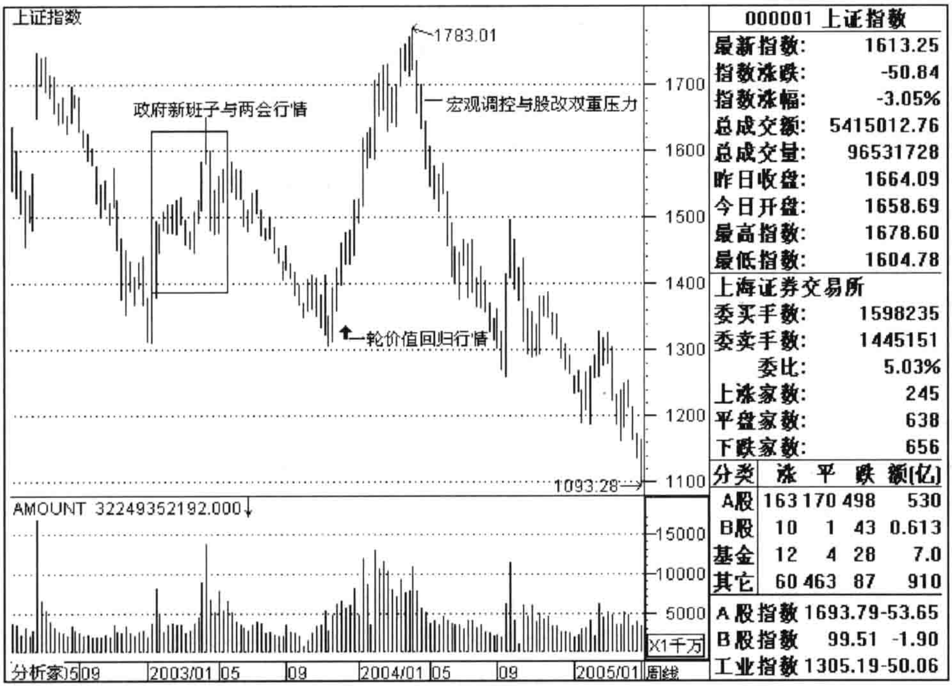


图 4—9　上证指数周 K 线图

这一个阶段的证监会已经换了新的领导班子，上证指数也因此上升到一个平台。而接着大盘又和 1998 年的情况类似，新的中央政府领导换届在两会期间成功进行，指数再上台阶。应该认为，管理层的调换对整个市场的影响具有不确定性，在短期内一般是看好的，但是从中长期的角度分析，是个中性的力。而且，如果市场本身有其他的题材，那么类似两会行情的这种关注度不会很高，如果市场本身处于一个迷离和无题材的阶段，那么短暂的两会情结会明显出现。这些作用力效果体现在指数上大多是一轮快速上升，然后出现回调盘整，盘整以后如果没有其他利好政策的支持，可能会展开进一步的形态博弈。而在 2003 年的下半年，国有股减持的阴影并没有散去，另一方面包括 QFII 在内的机构培育对市场的支持作用一直以来都不明显，因此市场在投资者与政府的近距离博弈气氛中震荡向下。直到上证指数创出减持以来的新低 1307 点，一轮新的恐慌浮现在所有人的眼前。关键时刻，以经济增长为背景的价值引导行情及时出现，以钢铁、汽车、石化、电力、煤炭等基础性行业为前驱马车的寻宝热浪滚滚而来，而扛起这面大旗的就是开放式基金。也因此，在 2003—2004 年的这段时间里，开放基金的赚钱效应被明显放大，基金宣传的广告几乎到了蒙蔽投资者的边缘，因为已经有人反应，在出租车的广播中可以听到买基金可以快速赚到一套房子或者一辆车

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子这样的介绍。在此轮行情中，投资者需要认清两个问题：首先，以经济周期为名义的分析只能帮助我们判断市场的长期趋势及波段内的行业股票机会，并不能被细致到每天使用。我们有必要关注经济周期以找到市场机会，但是不能被简单地误导，所以在之前的所有力作用分析过程中，很少有直接把经济周期作为一个泛泛的力拿来分析指数走向的。其次，开放基金在国内证券市场中的地位确实是值得推崇的，但是投资者必须以一种有别于炒股的心态来购买基金。同时也不能过多地受市场热浪或者低潮的影响，从一个适当的低位开始购买以后，应该坚持分批购买、分散购买、长期跟踪的操作方法，最多只能在一些特别明显的波段中调换或者增减仓位。

在价值理念盛行的这段时间里，并没有其他利好消息的发布，市场以自我的规律运行着，但是在2004年初的时候，一次严厉的宏观调控出现了，指数开始转入跌势，并且令人惊讶的是居然一路下跌。这种连续上升以后出现连续下跌的情况是不多见的，可以认为是博弈分析失败的例子。一般来说，主力会在高位制造平台以谋求出货。可见，这次行情下跌套在里面的不仅是中小投资者，也包括还显稚嫩的基金机构。当然这也是开放式基金回报政府培育的一种方式。但是值得怀疑的是：既然有这些新生的资金扛住大盘，那么肯定有一些老的资金可以撤离市场。这些神秘资金到底有多少实力不得而知，或许他们正在等待属于他们的机会再次到来。第三次大的缓冲基本上就是如此的血腥，不过政府还是有所配合，包括国九条的起落，实际上也是一种必要的政府调节行为。只是国有股减持的工作实属庞大，所以必须付出多个部门多个主体的代价。我们也可以看到，在2004年宏观调控的同时，政府对股票市场的利好还是出了许多，包括印花税的再次降低、保险资金和企业年金入市渠道打通、控制新股发行、拯救券商与开拓融资等等，但是大盘的每次反弹都比较乏力，总以快速调整形成修整平台而结束，从而又制造了下一次跌势。市场的这种前所未有的极弱之势在宏观调控加股改工程的双重压力下确实显得无可奈何。

如果阅读历史着落到此，那么对将来的预测，行情再现应该在两个条件之下：宏观调控基本度过高峰期；股改工程打开一个口子，并逐渐退出市场灯光的焦点。投资者应该注意，问题不需要被彻底解决，只要有前进的路，肯定会有新的轮转。

阅读总结：不变的真理

1. 投资者需要养成阅读盘面的习惯，因为长期跟踪的阅读能理清思路。

2. 研判大盘的方法主要就是对出现的某个基础力进行初步判断，然后对力作用的效果进行公开市场的博弈分析，最后结合整个指数线形态的博弈分析得出预测结论。所以大盘分析的过程实际上也是基本面分析加技术分析。

3. 历史中，除了人不会变，什么都会变，所以要坚信博弈的结果才是真理，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

千古不变。

4. 所谓的博弈性，是投资者需要不断创新研究的，本书提出的博弈结果是个“半反向过程”，这类似于严谨科学中提出的博弈均衡。即：一致看好的运行路线是急速上升加回调修正；一致看空的运行路线是急速下跌加回升修正；第一官能感觉安全的形态暗藏风险，相反的危险形态孕生机会；而影响模糊的消息力对应波动盘整。根据博弈预测的走势出现意外时，要控制风险。

5. 仅从形态上简单地看，一般投资者可能愿意参与的行情是亏损的行情；相反，他们不敢参与或者明显压力较大的行情往往是赚钱的行情。这种形态之间互相转变构成指数长期的走势图。

6. 并不是所有的信息都能被把握。许多时候没有明显的消息力作用，或者消息力之间相互纠缠很难分析清楚，但是市场还是在依据自己的规律运行，所以单方面强调大盘的技术分析包括指数线形态的博弈技术都是必要的，这在许多时候可以帮助减少工作量。

大盘分析中的参考技术

投资者对阅读历史可能会感到烦躁和厌倦，但是另一方面对历史的规律又是趋之若鹜，于是就会形成一种错误的习惯：总希望能找到一个简单、直接、长期有效的指标来判明大盘的走向。实际上，无论从科学的作用力分析，还是以历史本身来证明，这是不可能的。在一个公众化的开放市场，谁也找不到一个永久固定的无风险套利机会，同时也不可能发明这种方法，更不要说简单和直接使用。不过在另一方面，通过对上证指数十五年的连续跟踪，投资者如果能够多次阅读，那么也会发现在每个阶段“个体”与“市场先生”的相互争斗所用的思考方法是具有一贯性的，也就是说这种相对一致的思想如果总是能够解释甚至预测一些未来的走势，那么这已经是一种好方法。投资“个体”只要保持这种思考方法，很多情况下可以规避风险，而且在某些特定的形态下还可以适当获得市场赢利机会。这种技术方法已经给投资者作了定义，那就是“半反向博弈”。

为了读者能够更好地理解这个思路，下面是有关定义的一些基础体会：

1. 当形态走势符合大众观点和公开评论的时候，博弈均衡的力量还处于相对分散阶段，波动相对小，暂时的风险也小，离主力控制尚有一段时间；当形态走势经常出人意料时，说明博弈均衡的力量已经向单方面集中，波动风险中等；当形态走势变得不可理喻时，博弈均衡的力量已经非常集中，波动风险较大。投资者要注意，博弈的这种动态过程是连续和循环发生的，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是说当价格处于博弈分散的阶段时，当时的走势正如大多数人所料，无论向上还是向下，波动总在一定范围内。但是这个过程很快会被破坏，向某一个方向倾斜，因此经过一段时间以后公众性预测就开始出错。值得提醒的是：博弈分散的形态时间越长、越明显，那么未来破坏的程度往往越大，而且集中下跌的情况总是占大多数的。通过历史的观察，投资者也可以看到，一次真正的上升总是在向下破坏后直接快速连续向上突破的，很少有经过充分的整理再如普通投资者所愿的拉升情况。

2. 绝大多数时候，大盘每次的大反转都是在形态不佳的情况下，连续快速起来的，如果在盘面上给了缓冲的机会，那就没有力度了，这与上述形态的半反向原则一致；另外，每次大反转之前一般都会有一次中小型反弹、震荡、平台等，然后再破坏后上升，而在一个大幅度下跌趋势中的 V 形上升也是较少的，这需要特别显著的推动力。

3. 博弈均衡中：

①上升中经常被问到顶没有或者会否在不远的 X 点掉头，一般继续上升；经常被问会否达到和超过高处 H 点，一般不会；经常被问会否回调至 M 点，一般不会。

②下跌中经常被问到底没有或者会否在不远的 Y 点企稳，一般继续下跌；经常被问会否达到和跌破低处 L 点，一般不会；经常被问会否反弹至 N 点，一般不会。

③对比显著的公众性评论，如果走势果真出现预测的点位，一般并非说明走势被预测到了，而往往是接着的走势可能还要出乎前面的所有意料。

4. 随市场进行中长线布局的投资者必须要学习机构主力的操作方法：众人弃则我取，众人取则我弃（被热点推高的相对高位的股票价格若出现横盘整理都应该十分谨慎）。

5. 市场特征是：在下跌中节节找支撑，市场节节下；在上升中节节找阻力，市场节节上。

6. 大盘在绝望中重生，在快乐中死亡，在犹豫中前进。

7. 中小投资者一般喜欢在平台买股票，实际上绝大多数的潜在危险不在高位而在平台。

8. 中小投资者一般都是：便宜的不敢买（缺乏判断的底气，因为并不是所有便宜的都有机会）；敢买的不便宜（已经被强迫灌输了扩大了的利好因素，又看到价格还有点空间老是掉不下来，所以买）；合适的买不到（确实看到好的机会想买，但是行情变得急切，同时上升初期也没有相关评论推动买入，因此操作迟钝）。

9. 普通投资者如果自然流露出一种急切等涨的心情，一般要跌；普通投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者如果自然流露出一种急切等待解套的心情，一般继续被套；普通投资者如果自然流露出一种已经解套后的压力，一般还有上升空间。

以上条款给投资者的感觉是：关于半反向的运用一直停留在定性的范围内，在实际操作中缺乏指标。实际上这也是该项技术的突破方向和难点。在本书的技术分析章节，将会再详细阐述半反向理论的依据和操作，更重要的是如何在定量的条件下把握一些特定的博弈轨迹。不过即使是在定性的范围内，若能深谙其道也已经可以令许多投资者避开市场中正面形态所潜伏的各类投资陷阱。

另外，博弈分析的局限性使得我们也不是每时每刻都能把握大盘的走向，但这些时候又恰恰需要一个投资判断，所以传统的技术分析方法也应该选择使用，而且有些特殊状态下的图形指标也是较具规律性的。下面是一些经过较长时间模拟和跟踪后，出错率相对小的技术指标，仅供投资者参考。

（技术指标的参数都是系统默认值）

1. 9:30～10:00 与 10:00～10:30 三点排列指标。

投资者可以在任何一天的第一个小时交易结束时，考察大盘指数三个点。他分别是开盘 9：30 对应的大盘点位、10:00 对应的大盘点位、10:30 对应的大盘点位。按照东方文明的观点认为，这三个点的排列可以认为是这一整天运行的两个气门所在，与当天的指数走势正相关系数较大。

具体的描述：若三个点位向上排列，则一天的收盘指数相对开盘指数来说是向上的，而且一般是收阳线的。若三个点位向下排列，则一天的收盘指数相对开盘指数来说是向下的，而且一般是收阴线的。（但是从效果上来看，若一小时走势过急，收盘指数一天上升下跌的力度往往有限，若一小时平稳向上下排列则收盘指数经常出现较大的波动。）第三种情况，若大盘前半小时与后半小时的点位排列趋势不一致，那么要观察 10：30 相对 9：30 的两个点，看最终是偏高还是偏低，由此来判断对应的走势向上或者向下。当出现这种震荡的情况时，一方面坚持上述原则，另一方面谨慎原则可作补充：一小时内指数运行的整个形态若先上升后下跌则形成覆盖之势，这种情况要控制风险，或者等急跌出现过后再尝试参与反弹行情。这个指标的局限之处是：方向上的成功概率大致在七成左右，并不是百发百中，错误的几天有时候往往连在一起；同时对向上与向下的绝对点数无法精确预测，因此对直接操作赢利的帮助或有限，仅作为一项配合指标使用非常有效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图例：开盘一小时与一天走势的关联度

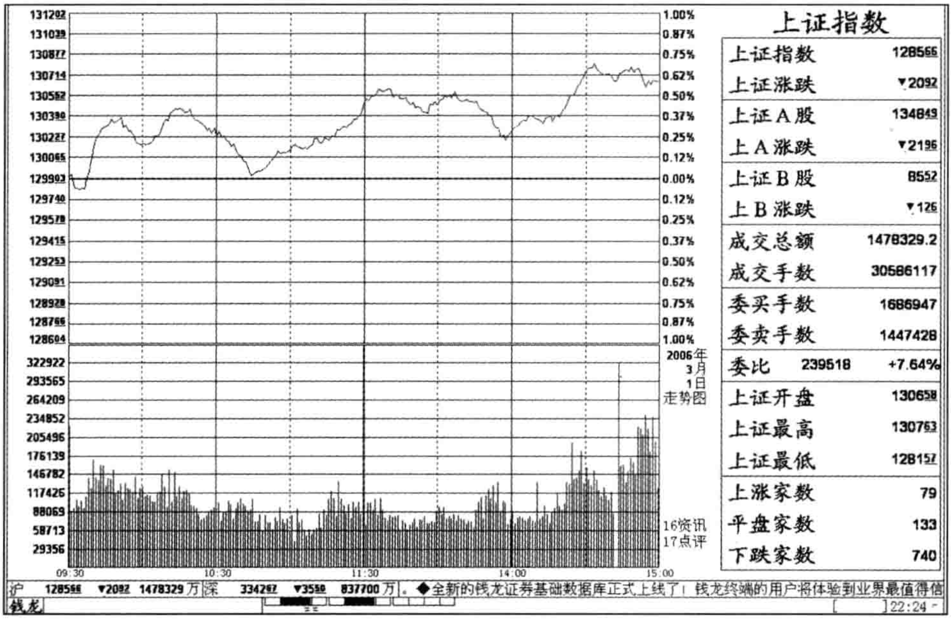


图 4—10 分时走势图

2. 30 分钟、60 分钟 RSI 与 K 线结合分析。

RSI 领先背离的功能明显，可作为指数超短线参考。

即：短时间内，如果指标已经转向，但 K 线图还在按照原先方向前进，那么可能在接下来，K 线图会马上跟着指标转向。

3. 周线 RSI 的金叉与死叉。

大多数情况下，当周 RSI 指标出现金叉则至少出现几周的强势，相反出现死叉则至少出现几周的弱势；交叉与否需要适当等待确认，但也有金死叉确认以后指数马上又回转趋势的，少数情况需要综合判断；在操作上投资者可以等到交叉出现后的下一周决定加仓或减仓。

该项指标独立使用时，是中短线操盘的傻瓜指标，投资者可以在第一时间先行考察，但是在另一个综合方法中，配合其他技术以后，可以更加有效地预测大盘的格局与走向，详细内容将在下一章大盘格局中提出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图例

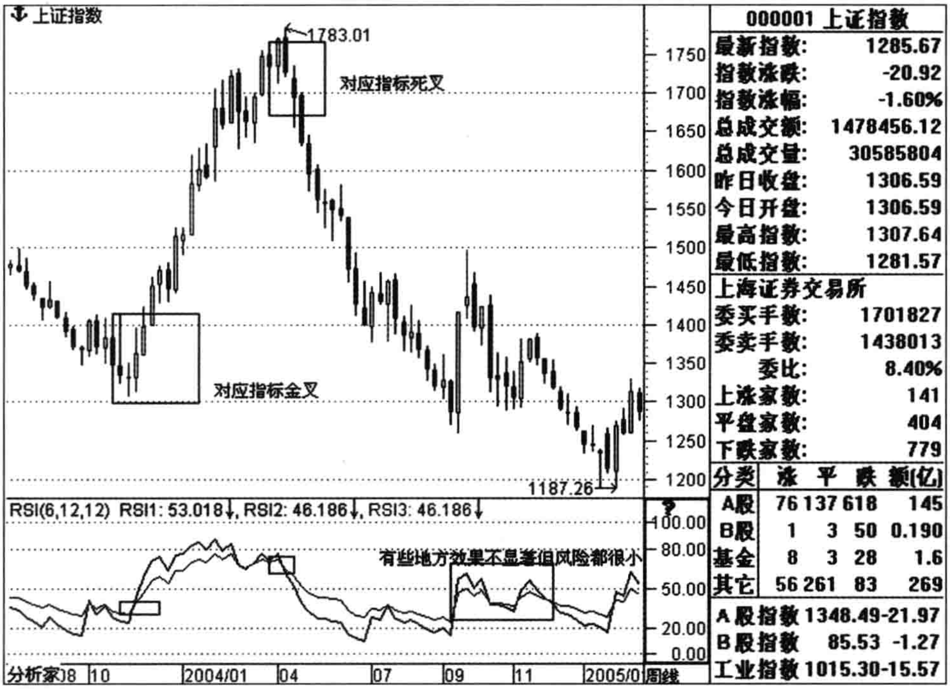


图 4—11 上证指数周 K 线图

4. 大盘日 K 线在显著的下跌过程中出现一根带长下影线的红线，则指数一般需要再次回到低点，更多的情况是创新低；如果多次下影线筑底那就另当别论。

5. 在大盘指数的日 K 线上看，每次下跌反转上升前经常有一个企稳筑底平台，平台越大越明显，那么破位后真正的上升幅度往往越大，反之幅度就小。

6. 历年高低点的幅度统计：上证指数第一年高低点距离小于 200 点；第二年大于 900 点；之后几年在 370～760 点之间……这是一个连续的概率统计，没有绝对依据，仅在预测年度高低点时适当参考。

7. 市场成交量：温和放大较好；急剧放量要谨慎；无量上下要小心；参考其他成交量法则。

8. KDJ、SKD、MACD、BOLL、RSI 等指标的月、周、日 K 线通过历史形态比较，可以在特别气势下验证或者谨慎预测各种可能的指数走势。

9. 主力成本区间观察：在没有其他因素的影响下，可以适当参考其支撑或阻力作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 形态高低点：一次连续向上突破前期两个高点或者一次连续向下突破前期两个低点，一般都需要反向的修正运行，但是对具体的幅度及总体格局比较难估计。

除了这些技术指标以外，当然其他传统技术的内容都可以作为配合，比如波浪理论、黄金分割、江恩理论等等。实际上除了K线形态本身是最根本的外，其他所有指标都是二次公式，相比形态更无特别的保证，只是每个人如果熟练了某个指标，或者发现了一些还没有被市场公开接受的特殊规律，那么在一段时间内相对来说就是有效的技术。从这个角度理解，只要潜心研究，每个人都可能是技术指标的发明者。

把握常用的信息含义

在本书股票分析的基础理论部分，已经提到了投资股票需要做的一些提前量，其中也包括对宏观参数的熟悉和理解，而现在就是需要使用的时候。因为当我们在阅读大盘的过程中，所遇到的每个基础作用力基本上都是关于政策、宏观经济这样一些因素，投资者如果对这些基本概念并无接触，那么很难对这些力进行深入的博弈分析。在这里介绍一些重要和经常遇到的要素供读者参考。

1. GDP与股指（以上证指数为例）。

①股指扩张变化包含存量股票的增值与新股扩容；而GDP仅仅对应产业增值一项指标。所以用GDP作为单一分析股指的依据是粗略的。

②总体而言，虚拟资本指数的增长倍数相对GDP实际产业的增长倍数总是有扩大的，但是具体数据不能定量。比如当GDP平均增长倍数是1.08时，指数的平均增长倍数往往大于1.08，不过单独的某个年份不能总是成立。

③每个国家的生产力及发展状况不同，所以简单引用别国的发展进程和指数扩张倍数来预测本国股指走向是不对的。投资者可以考察美国、英国、日本的股指历史情况，美英合作以后，鉴于生产力发展路径相似，所以美国与英国的指数走向比较接近，但是日本的模式差异较大，所以对比效果并不明显。而国内生产力发展的道路更具有独特性，所以基本上不能有效对比。

④GDP本身变化迷离，所以经济增长不稳定的很多时候，股指相对GDP的扩张效果显得非常复杂和难以预测。投资者只能通过分析直接的货币政策、财政政策来预测股票市场形势，而要从GDP数据本身推断股指就很难。而且股票指数对GDP有提前反应性，所以使股指相对GDP的扩张特征在节奏上更加不能一一对应。

⑤GDP数据平稳变化的阶段（合理假设GDP增长1.08，平稳发展），可适当关注股指每年的扩张特征：倍数与趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

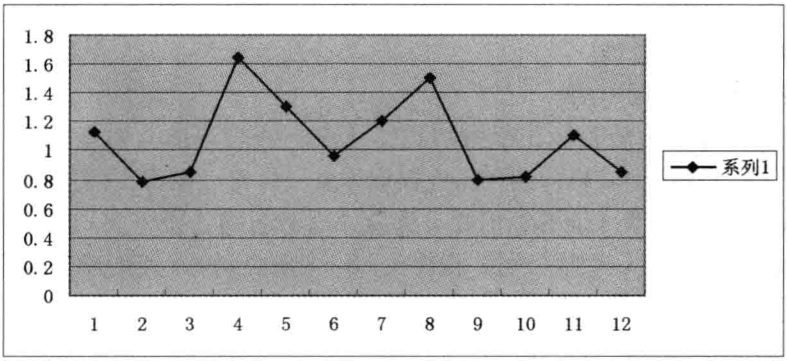


图 4—13　上证指数历年扩张倍数图

（图表形成：采样上证指数每年年底数据，计算每年股指扩张倍数。）

年份：1992—1993—1994—1995—1996—1997—1998—1999—2000—2001—2002—2003—2004

扩张倍数：1.13、0.78、0.85、1.65、1.3、0.96、1.2、1.5、0.79、0.82、1.1、0.85

通过计算，投资者会发现，1993－2004 年上证指数平均年扩张倍数是 1.08 倍，而在行情好的几年前，这个数据是 1.2 倍左右。另一方面，我们当前合理假设的 GDP 增长系数也是 1.08。可以看到：在股市低迷的阶段，会使股指的年均扩张倍数向实际产业扩张倍数靠拢，因此在这些萧条的年份本身数据就会大大小于平均值。以上是在假设 GDP 平稳增长情况下的模型，如果国家经济状况波动大，那么数据模型就会难以模拟。

2. 货币量等与股指。

①上证指数对 M1：7 个月滞后的中性正相关，结论来自中央银行部门的一篇研究报告。经过跟踪观察，当月的股指上升下跌与 7 个月前的 M1 走向呈现一定的同方向变化关系。建议仅作为月度参考资料，配合使用。

②上证指数对 M2：分析方法同 GDP 类似，通过指数与 M2 数据的比例变化来预测每年的最终指数收盘点位，这些研究可以加深投资者对参数的理解，但是对普通投资者的实际操作影响很小。如果没有专门的研究人员，可以忽略这些分析。

③物价指数、行业产品价格指数对相应股票价格影响非常大，但价值在于把握对未来的预期而不是现在的数据。

海关进出口对国内外行业发展的提示性很强，但是时效性非常难控制，适当留意。

（注：类似数据可以在中经网、国研网、海关总署、中央银行等公开网站中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得。）

3. 资本供求与股指。

①资金流量的账户结构：

家庭、非金融一般企业、金融机构、政府、外国⇒部分资金留存（包含游资）；部分资金选择金融机构和产品⇒银行体系（央行、商行、信用社、政策行、外资行）；非银行体系（证券、信托、保险、财务公司、投资公司、资产管理公司、邮政储蓄、基金、期货公司、租赁公司、金融公司等）⇒选择金融工具（股票、债券、基金、货币、票据、保单、期货单等）。

②分析股市资本供求状况：

一般来说股本扩张是股市抽血；流向竞争性金融结构和产品也是股市抽血；相反则是股市输血。而在金融法规健全原则下，由于金融资产的灵活性，资本没有严格的界定，再加上存在灰色地带，很难具体的确定其供给问题，也没有必然的短缺和充裕说法，主要看市场的配置和信心，资本供求状况随时会发生转变。当然又由于金融资产的不完全流动性，短期内的抽血和输血是会直接影响股市的，特别是数目巨大的情况，但从长期看就基本由市场效益配置来决定了。所以投资者不必过多关注资金供需的话题，主要是看金融体制和投融资通道是否健全。

③股市主要的资金需求：

一级市场企业上市与再融资、基金扩容等；二级市场交易成本抽取、二级市场增值维持；资金流转。

④开放后的金融市场与资本：

国内金融市场对国际资本一旦完全开放，开始可能会有明显的影响，但最终应该会达成各国差异下的动态平衡，只是监管者的任务变得更加复杂，难度更大。一方面，投资者的机会相对多一些，资本定价会与国际接轨。而另一方面，投资者也要注意国内外机构的互相配合操纵谋利，因此投资谨慎和保持独立判断将更需要被投资者所重视。

常规信息与非常规信息

以上是一些比较重要的影响力分析，除此以外比较全面的要素把握在提前量一节中已经作出汇总，投资者需要在认识的基础上不断进行提炼。在本章的最后，需要指出的是：所有这些针对大盘环境的基础信息，与个股的基本面条款一样，其对指数或股价的影响从来都是比较复杂的。特别在一个非完全有效的市场中，基于信息传递的各种模式存在，可以按常规与非常规性对其作出分类，而后者对大盘指数的影响相比个股而言更显得普遍、具体、错综复杂。下面三个情形就是增加信息不确定性的典型代表：

1. 缺少依据的流言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 具备实质性依据的信息提前披露或泄漏。

3. 信息提前披漏影响其本身的实质性作用。

对于第一种情形必须注意流言变化或散去后对大盘造成的冲击，投资者应该充分结合技术分析来把握指数的投机性波动；对于第二个情形需要考察作用力与大盘在近期内的总体关联度，特别在指数的整体形态上同样应该结合技术进行综合分析；对于第三种情形更带有迷惑性，许多信息在公布以前就开始引导市场，但是其对大盘的影响往往有别于正式公布后的力作用效果。比如“中央银行提高存贷利率”这一政策对股票指数形成压力，但是“中央银行欲在未来提高存贷利率”这一预先公告的政策对股票指数就不形成压力，因为前者已经证实经济过热的现象，而后者却表明当时的经济还有一定的扩张空间。

如上所述，有关非常规信息对大盘的不确定影响，以及某些常规信息本身带有的分析难度，都使得我们不能完全有效地把握市场基本面。因此在本章的大盘历史阅读过程中，始终强调综合判断的方法。同时建议普通投资者尽量回避对非常规信息的精确把握，一方面细致分辨，另一方面通过操作策略的调整来控制风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　大盘的格局

投资者可能已经找到一些判断大盘走向的技术方法，在实际操作中，类似大盘将要上升或者将要下跌的结论足够对买卖股票形成指导意见。因为根据历史的经验，在一个上升的市场中，大多数的股票是跟着上涨的；在一个下降的市场中，数量更多的股票是跟着下跌的。在国外市场的一些统计数据中，一起上升的比例有七成左右，一起下跌的比例会达到九成。这个数据当然也并不是绝对的，新兴市场与成熟市场，一般波动的市场与剧烈波动的市场，这些细致的区分对个股的影响效果有所不同。大盘对个股的影响，在本质上就是所谓的系统风险。无论市场处于一个怎么样的阶段，也无论市场的特征是什么，系统的这种风险性都是显而易见的。可以肯定地说，大盘的点位格局对所有的操作都起着举足轻重的作用。

现在的问题是：当我们根据方法预测出指数可能会出现持续上升或者下跌、横盘等各种走势以后，在具体的买卖环节上是不是已经非常清楚？包括到底需要参与什么样的股票？到底选择什么样的技术方法在这个阶段使用会比较有效？寻找当时的热点可不可靠？大盘一旦上升立即随意买入一只基本面优秀的公司股票是否一定赚钱？投资者在思考这些问题的时候，就是在挖掘市场机会。因为在现实的行情中，虽然大盘的走向对大多数股票有着同方向的紧密联系，但是毕竟对各种股票的影响效果是有差异的，那么投资者到底如何才能区分这些差异性，把握机遇呢？这里提出的建议是：当第一步预测了大盘的指数形态走向以后，第二步还要进一步总结大盘所处的市场综合格局。

如果放弃对大盘格局的判断，许多技术方法都可能是非常低效的，原因是有些指标在强势市场非常有效，而投资者却大量地使用在弱势市场中，相反，也有一些指标在弱势中相对有效而投资者又大量地使用在强势中，这就造成不必要的混乱。我们知道许多技术方法都需要有一个合适的环境，而市场总体所处的环境又是其中一个比较重要的因素。一种典型的情况是：当 KDJ 强势背离指标使用在大盘的弱势格局下时，如果某只股票在该项技术上显示还有一定的反弹机会，而市场却正在面临一次急跌，这个时候相关股票价格可能只会在短期内稍稍企稳或者横盘来证明指标没有错，而接下来或是较大幅度的下跌。如果情况更加糟糕的话，可能就直接出现技术模型在概率上的失败。这样一来，选用的方法本身没有大的错误，但是实际操作却缺乏意义。所以技术派也必须学会辨别大盘的格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

局，从而选择使用合适的指标。

同时，大盘格局对基本面定价的影响在无形中也是非常大的。由于公司基本面的长期价值并不是一个确定的因素，特别是对其预期这一块，如果市场信心十足，那么大家对公司发展预期总是往好的地方想，而如果市场人心涣散，那么大家对这种发展预期总是小心谨慎。因此，体现在二级市场股价的走势上就显示出扩大的波动。也正因为股价波动的复杂性，在投资品质的内容中已经建议投资者采用波段操作的策略，并在市场转向的时候特别关注大盘环境对个股的影响。一种典型的情况是：绝大多数股票在大盘进入危险区域以后开始下跌，而被重点看好的一些公司股票有的也是出人意料地大幅度下跌，还有一些控盘良好的股票多数也不会选择在这个阶段突破，往往在形态上表现为整体横盘或者适当回调。投资者完全可以在当时退出市场，而在大盘格局转入强势的时候再找出这些经受住考验的股票。除此之外，在某一轮特定的大盘升势中，市场选择的领涨主题往往各有不同，投资者如果能够把握住这些线索，那么对集中性获利就有非常大的帮助。比如在 2006 年初的一轮行情中，有色金属类股票显然成为主力拉升的目标，在当时的大盘强势区域反复参与该板块的普通投资者也是获利丰厚。因此，在股票分析的方法上，我们第一关心的问题是：如何预测指数的走向，并且能把握大盘的总体格局。当然，所谓大盘的总体格局，除了对市场指数定位以外，还有更加丰富的内容，其中伴随大盘的经济运行就是其中一个非常重要的格局因素。

大盘的经济格局

我们能看到，经济周期对大盘的影响是个非常复杂的因素。由于它本身并不是一个直接的作用力，只是通过许多政策来实现其对市场的干预。所以在分析大盘指数走向时，很少直接去对比经济周期，投资者也不必对这个难以琢磨的作用力过于紧张，只要能把握好当时的直接政策就可以了。但是在另一方面，虽然我们不去分析经济周期对指数走向的一一对应关系，却对经济周期造成的市场机会要有所了解。因为整个经济的发展特征总是以阶段区分，这些阶段包括：低谷、复苏、高峰、衰退。在每一阶段的投资与消费模式总是有显著差异的，这些差异体现在股票市场就是相关股票在价格上的投资和投机机会。所以经济周期的格局是大盘格局的一个重要组成部分。

众所周知，在一轮经济增长的开始阶段，由于市场还未能从低谷与萧条的阴影中完全走出来，所以社会投资与消费的热情还是严重缺乏的，这种情况下政府必须发挥其应有的职能，以能源和基础建设类为主的国家投资会迅速增长，以推动市场发展。以下是一幅描述经济周期的指数图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

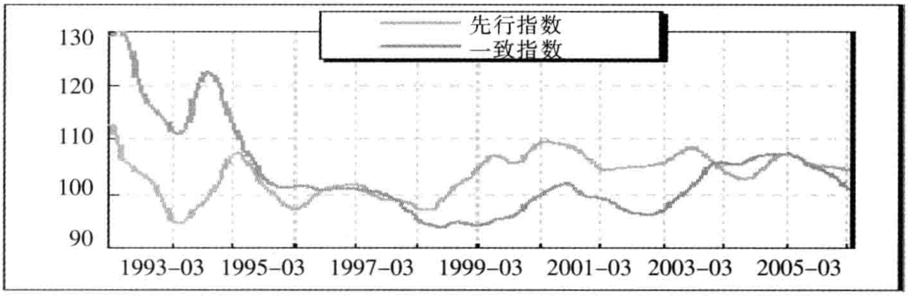


图 4—13 描述经济周期的指数图

（数据来源：中国经济信息网。）

显而易见，自 1998 年以来，国内经济一直试图走出之前的经济紧缩。1999—2001 年的经济周期开始企稳，同期上证指数也是一路上升；2001—2005 年，经济周期维持复苏的态势，但是上证指数却连创新低。这说明经济周期与股票指数的一一对应关系是难以把握的，因为股票市场的影响因素不仅仅是经济周期这么简单。但在另一方面，虽然 2001—2005 年的股票价格指数与经济周期指数不符合，然而就大盘的经济格局而言：2003 年经济各项指标显示强劲增长，基础建设复苏特征显著，所以即使在股票市场环境恶劣的情况下，一旦出现了当年年底的局部市场机会，主力资金选择的股票还是能源、基建类公司，这与经济周期复苏阶段的市场机会是符合的。那个时候，基础行业产品价格不断上升，相关股票价格于是也出现同样的上升。如果经济复苏阶段的投资能够不温不火、控制得当，那么在接下来的中间阶段，轻工和高科技的投资将逐步替代重工业的地位，特别是电子信息的发展会出现恢复性的上升，按此经济周期或会走向高峰。而在一轮经济增长的中后阶段，消费品企业将会在市场中发挥关键性的作用，许多致力于消费品扩展的公司其股票价格或会出现明显的上升，同时经济周期开始会从高峰期逐渐冷退。不过投资者需要注意的是，四个阶段并不是以最理想的方式顺次过渡的，比如在 2004 年上半年，由于复苏阶段的投资已经过热，所以管理层为了控制经济平稳增长，在进入高峰周期以前先进行局部的宏观调控，导致 2004 年以后本来就很虚弱的股票市场更加找不到可以发挥的题材。总体来看，大盘的经济格局对股票市场的实际影响还是很大的。不仅如此，眼光超过一轮小的经济周期，对于 10 年、20 年、50 年的大周期，如著名的康德拉蒂耶夫波 50～60 年大循环等等，投资者同样需要去把握产业变化带给股市的投资机会。最后要指出：上述四个周期的描述是粗略和理想化的，许多时候的经济运行并不显著体现这些产业特征，但是市场中仍然会有一些细致具体的主题线索，这些经济市场中的主题往往也成为股票市场的炒作对象。比如从 2004—2006 年的经济周期中产业换代不是很明显，然而围绕能源、新能源的主题是显而易见，因此在这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年大盘走强的时候，主力集中拉升的股票还是不离能源。有关大盘经济格局的把握对中长线或波段操作的投资者帮助将会更大，而需要付出的努力就是适当阅读相关的报告，倒不需要个人去做专门的研究。

大盘的技术格局

除了对大盘的经济格局进行分析以外，市场上还有一些规律性的事实值得大家适当参考，其中有一种现象是波浪的各个阶段对应领涨的股票有不同的特点，所以这也构成了大盘的技术性格局。投资者如果对大盘上升与下跌的每个波段能够正确把握，那么有些结论是有效的。一般来说：价值体现型股票的价格在波浪的第一阶段（往往是经济走出低谷，开始复苏的阶段）会首先出现回升，而在指数上升的中后期开始失去动力；价值成长型股票在波浪的中间阶段（往往是经济从复苏走向高潮的阶段）会出现持续的上升，在指数上升的后期经常会出现幅度相对较大的下跌；价值梦想型股票在波浪的最后阶段（往往经济的高涨阶段）会出现狂热的上涨，在接着的指数落幕阶段会出现大幅度的下跌。区分股票价值的上述三种类型是基于公司收益的不同特征，在基本面分析的内容中会详细地解释这种分类的科学性和可操作性。当然，这些类型的股票走势在上述的各个阶段可能不会有如此明显的特征出现，因为毕竟大盘的上升波浪与伴随的经济运行也不能如此精确地对应，不过这确实也是一个相对比较成型的规律。

除此以外，投资者如果要全面把握大盘在一个阶段的总体格局，还应该适当理解市场自身的发展进程：比如新兴市场股价相对高，公司赢利能力还未充分发挥，市盈率于是就高，投资理念相对偏重于价值成长型和价值梦想型，而成熟市场恰恰相反；比如在市场与国际化接轨的过程中资产重估的主题股票最容易被炒作等等。在考察大盘基本格局的同时，重大的政策分析是必不可少的，而市场中博弈的主力（比如公募基金、投资机构、券商、私募基金、游资的操作特点）也有助于辨别投资动向。所有这些条款形成的潜在机会最终将会成为大盘在某个阶段的热点，当一轮行情启动以后，投资者可以通过考察当时的领涨龙头股来分析热点主题。下面是在 2006 年第一季度作出的关于大盘格局研究的一项示范。

简单举例（2006 年上半年）

经济周期阶段：新一轮经济复苏走向高峰阶段；能源建设特征显著；

市场发展阶段：新兴向成熟过渡；股价（市盈率）初步重心下移；业绩重要性持续被看重；与国际接轨形成资产重估的投资机会；

重大政策观察：股改基本完成；交易市场机制存在革新变数，机会与风险并存；

技术发展阶段：波浪的第一浪与第二浪的分辨阶段；价值体现型股票强势修整，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值成长型股票开始发挥作用；价值梦想型股票暂不当时；

博弈主力分析：公募基金发力与私募基金共同发力；

市场当前热点：能源与新能源、矿产资源；地产、商贸、金融、中华品牌资产价值；

可以认为：仅仅预测指数形态的短期走向对投资操作意义虽重大，但还难以有效把握市场机会；通过深入分析大盘的格局，不但可以明确当前大盘的操作风险提示，同时对于挖掘市场机会也有非常大的帮助。

大盘格局的另一种操作划分

上述内容是对大盘格局的定性分析，有耐心的投资者会跟踪这些环境的变化。但是市场中的很大一部分投资者不愿意接触这些看似复杂的定义，他们情愿失去一些在这种格局下的机会；但在另一方面，他们希望通过投机性的操作把这些损失弥补回来，因为毕竟市场中的赢利模式是各种各样的，同时市场又是海纳百川的。以下是另一种大盘格局的研判，这种划分是针对指数而言的，但主要不是预测指数的精确走向，而仅仅是对大盘所处区域的安全级别进行划分。相对而言这是偏重于单纯技术分析操作的。值得强调的是：完成对大盘指数区间的如下四类划分，结合本书介绍的所有基本面与技术分析的方法，最后还需要制定出一个可以供投资者实际操作的指导方案。要达到的效果就是：明确在什么样的大盘格局下，可以选择什么样的工具和参与什么样的股票等等。在这里先把大盘的这四个格局区分出来。

1. 大盘初步安全区域：周 RSI 金叉发生时。
2. 大盘基本安全区域：周 RSI 金叉发生并在下周得到验证后。
3. 大盘初步风险区域：周 RSI 死叉发生时。
4. 大盘基本风险区域：周 RSI 死叉发生并在下周得到验证后。

（注：A. 大盘的四个阶段可以用傻瓜指标初步分离确定，主要用周 RSI 金叉与死叉。B. 金叉与死叉的高低位置、交叉力度、行情实质演变情况决定傻瓜指标的质量。C. 为了更好地使用傻瓜指标，可以按照以下的方法来具体确定大盘格局。）

大盘波段格局的综合细致研判法

1. 考察市场基本面：对体制、政策、法规、其他重要信息进行分析把握。
2. 考察指数周 K 线、日 K 线形态：结合第一项进行半反向博弈的研究。

（注：上述两项内容就是前一章所述大盘作用力与博弈均衡的基础分析方法。）

3. 直观指标。

（1）在任何大盘的调整阶段，也就是周 RSI 死叉阶段都不预测底部点位。只有当指数反弹形成周 RSI 金叉时才开始考察大盘转势的可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据反弹形成周 RSI 金叉的力度（或持续力度）、根据指数的整体形态特别是前期调整的幅度（最好是连续调整的幅度），来判断本次行情可能的级别。一般是前期调整越明显反转行情就越好，金叉越明显行情也越好，但是过于急速上升也会使持续空间变得有限。注意根据周 RSI 的金死叉只能预测未来几周内的多空气氛，却不能指出指数的长期走向及涨跌的幅度。

（2）周 RSI 金叉初期，根据上述的综合判断，谨慎参与并控制止损；在周 RSI 金叉确认后积极寻找机会；上升等到周 RSI 死叉初期，根据综合判断做好止损和减仓准备（这一时期的操作较为灵活）；接下来周 RSI 死叉确认的以风险控制为主（操作可以立即执行或者等待反弹）。少数震荡区域会出现指标金叉确认后立即转入死叉确认的情况，操作上必须止损；相反死叉确认后立即转入金叉确认的情况，可以再次积极寻找机会。鉴于少数情况的存在，强调依据综合研判而不仅仅是直观指标来操作。

（3）指数从上升到下跌，除了考察周 RSI 指标的金死叉情况以外，细致的研判还可以配合考察周 K 线升跌幅度。当然，该指标仍然只能暗示未来短期内的多空气氛，因此指导操作具有滞后性，一般作为验证使用。

①上升过程的周下跌幅度不超过 3%，5～10 周均线获得支撑，一般周 RSI 金叉会配合，一直看多；有时候周 RSI 处于金死叉边缘，注意操作灵活性但评级还不能过于急躁地更改（3%可以升缩，是指相对的中阴线）。

②上升过程周下跌幅度超过 3%的，10 周均线岌岌可危，分歧开始出现。之后如果形态快速企稳并回升的或能化解风险；连续快速下跌的风险或已集中释放；回升乏力出现震荡平台的一般需要再次调整。当然周 RSI 继续结合考察。

（4）更加细致的研判，同样可以配合考察日 K 线的多空形态。

①上升过程中日 K 线下跌幅度不超过 1%，则一直看多（1%也是一个经验值，不过在较长一段时间内数值变化不会很大）。

②日 K 线出现下跌幅度超过 1%时，分歧开始出现。总体来说，两日内快速回升的可以消除风险；连续快速下跌的风险或已集中释放；回升乏力而出现震荡平台的短期内还有一定压力，谨防做多陷阱。

（5）除了通过日 K 线作出提前反应预防风险以外，投资者在大盘分歧出现以后可以考虑仅参与技术成本可控的个股或者换入股性平稳的蓝筹股等，采取折中手段。

（注：大盘技术格局判定的上述要素在次序上不能颠倒，特别需要关注形态半反向与周 RSI 的交叉情况，另外就是通过个股技术与风险的把握来弥补分歧状态下的预测滞后。）

4. 其他传统的基本技术配合分析。

主要可以参考 KDJ、SKD、MACD 等指标的历史形态，通过统计对比预测走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　板块的意义与要素罗列

股票分析的大部分工作就是针对个股本身，还有大盘的总体环境。但是在这微观层次与宏观层次的中间，有时候还会出现中观的焦点：板块。特别是在市场评论员的谈论过程中，描述一天的市场行情时，一般都要以板块的角度来讲解盘面上的热门与冷门。另外，投资者也经常遇到的是：在短暂的时间内，个股的走势确实会受到特别明显的板块影响。比如钢铁板块集体走强的时候，基本上所有的同质股票都会出现上升，相反，当科技股整体走弱的时候，许多同范畴的股票都会纷纷回落。基于这种现实的显著性，因此在前一章大盘格局的分析中，已经把大盘热点的考察也列入作为其中的一项要素。投资者回过头去再可以认真地体会这些格局条款的重要意义。

关于板块与市场热点的影响力，需要作两方面的考虑，首先是板块的轮动对大盘的暗示作用；其次是板块行情对选择个股的提示性。正确理解这些现象，对股票分析非常有帮助，不但在经验上变得更加丰富，同时配合使用，可以支持其他方法得出的结论。以下是一个有经验的分析家的做法：

选取 10 只能严重影响市场指数的权重股票，最简单可以通过流通市值的排行榜直接选取，稍微修正可以在排行榜的前列抽取各个重要行业的股票，同时也可以添加几只在当时市面上的活跃股。通过分析这些股票的可能走向来预测大盘指数的未来趋势。不过这种方法需要对个股的把握有独到的经验，如果还是用同样的方法来分析这些股票，那么重复的意义就不大，所谓：如无必要，勿增实体。这种做法对那些经常能把握大盘股走向的人有用，当然，除了大盘股板块以外，投资者还必须对各类股票的分类都有所了解。

1. 板块读大盘。

（1）以股票市值分类：大、中盘面股对大盘实质性影响系数大，小盘股影响系数小。

（2）以股票属性分类：指标股对大盘实质性影响系数大，非指标股影响系数小。

（3）以股票价格分类：中高价股对大盘实质性影响系数大，低价股影响系数小（发展方向是：一般中高价股的盘子大，低价股的盘子小，而不是相反）。

（4）以股票行业分类：主体产业对大盘实质性影响系数大，非主体产业影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系数小。

（5）以股票新旧分类：老股对大盘实质性影响系数大，次新股次之，新股影响系数最小；但是就转势初期的敏感性而言正好相反。

（6）以股票走势分类：波动平稳股对大盘实质性影响系数大，超跌反弹股影响系数小。

（7）以股票产权分类：国企股对大盘实质性影响系数大，民营股影响系数小（不过随着国内股市产权变革的推进，这种影响基本上将被淡化）。

（8）以股票业绩分类：蓝筹股对大盘实质性影响系数大，绩差股影响系数小。

（9）以股票主力分类：基金重仓股对大盘实质性影响系数大，其他影响系数小。

……

上述这些类别是一种较为理想状态的定义，在实际过程中，许多板块都是在这些条款中交叉存在的。因此对大盘的影响力度需要综合考察，而不能简单地冠以一种名义。总体而言，实质性影响大的，行情的持续性会好一些，实质性影响力小的，行情的持续性会差一些，不仅对该板块的股票如此，对大盘指数也是如此。不过在短期的敏感性、波动性方面许多板块往往要反过来评估。另外，投资者要注意市场热点的相互转换。一般来说，在大盘的安全区域，热点轮换比较积极，持续性强；而在大盘的危险区域，热点经常无法连接，而且持续性弱。所以参与热点也不是很随意的行为，否则同样会亏损，必须对热点以及大盘格局有了综合分析以后才可以考虑介入与否。

2. 板块选个股。

（1）凡是板块齐动的时候一定是投机性行情阶段，无论走势多强多弱都造成短期偏离。

（2）板块龙头是始终要第一关注的对象：并不是许多人认为的寻找补涨股票，实际情况是，只要热点持续，龙头一路走强；只要热点散去，跟随的股票跌得更快。

（3）不要以为板块里的所有个股都会有同样的机会，要使用博弈思维。

（4）同质性强的板块整体效果明显，同质性差的板块分化严重。

（5）一般来说，在一轮大盘行情中，投资性明显的板块领先上升而滞后下跌，投机性明显的板块滞后上升而领先下跌，接着整体下跌；如果正好相反，那么要谨慎评估行情。

（6）不同的大盘格局下，板块发展情况不一样，需要把握节奏，控制风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（7）可以借助板块热点的预测确定选股范围，但具体的个股选择还是需要本身的方法。

……

通过板块来分析大盘走势的风险远小于通过板块来选择个股的风险，因此本书在力图描述板块意义的同时并没有把这个概念当作直接的选股方法，重点倾向于辅助预测大盘行情。通常经过长期的跟踪研究，可以看到的事实是：板块的分类因为交叉而显得错综复杂；板块热点的轮动也并无特别显著的规律；投资者可以把板块意识作为一种经验，只有在规律性相对突出的时候配合使用选择个股，比如：

●对于笼统的热点个股，只在大盘转势、急速上升的初期可以跟进，其他时候谨慎。

●一旦认定是大行情则勇于跟随龙头；若判断仅为中小级别行情则可以放弃龙头，但对于同质的其他个股也不能随便跟进；有时候板块范围比较大的如“超跌反弹股行情”，一方面龙头意义不大，另一方面此起彼伏的机会可能会比较多，要参与这种行情，必须结合个股分析的其他方法，包括技术手段进行折中操作。

●指数特征为稳步上升、板块特征为蓝筹轮动的时间范围内，购买绩优股的效果会比较好；指数特征为快速下跌、板块特征为蓝筹无力的时间范围内，所有股票的机会都非常少，但接下来如果垃圾股再集中暴跌，那么超跌反弹的机会开始增加。

有关板块分类的信息，可以在大多数的行情软件中找到相应的资料，在市场发展过程中，这些分类正在越来越多，因此对热点的描述也是越来越有新花样。短线操作的投资者必须不断地更新知识，对所有的板块内容有所了解，中长线操作的投资者在波段选股的时候，也有必要对市场上出现的热门板块进行分析，这对于判明大盘的格局，把握市场机会是有非常大的实际意义的。下面是一些常见的板块分类。

3. 板块属性。

（1）行业：产业经济；国内外市场。往往用来判断市场的经济格局。

（2）区域：东部广东、上海、江浙等发达地区；西部四川、云贵、甘肃等有待开发地区；北部开发区；中部联结发展地区。适当可参考区域热点。

（3）股价：高价一线（20 元以上）；中价二线（10～20 元）；低价三线（10 元以下）。往往用来考察行情热点和市场人气，参考价格可以在阶段内自由调节。

（4）新旧：老股；次新股；新股。往往用来考察市场人气度。

（5）盘面：大盘股；中盘股；小盘股。考察主力行为。

（6）走势：超跌股；牛股；强弱势股。帮助理解大盘行情的实质性及个股操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（7）股权：国企股；民营股。反应经济体制。

（8）业绩：红、蓝筹股；绩平、绩差股。联系大盘行情的格局。

（9）概念：①A、B、H 股。市场分割与机会。

②创投、ST 股。剧烈风险与获利。

③增发、标购、壳资源、分拆上市、回购、基金重仓、三无、整体上市减持、MBO、外资、换股等。涉及股权变动的机会。

④高科技、高校、光谷、纳米、基因。高科技成长机会。

⑤预警、问题股。典型投机机会。

⑥航空航天、有线网络、希缺资源。特殊产业与垄断机会。

⑦新能源、环保、奥运。新概念。

⑧股权分置试点。特殊阶段的机会。

……

关于大盘分析的一些因素简单罗列

以下是大盘分析过程中的用到的主要环节和因素总结，供投资者参考。

1. 重要力作用。

（1）特殊明显的政策。

（2）GDP 与股指。

（3）货币量与股指。

（4）物价指数对行业。

（5）海关进出口对国内外行业。

（6）资金供求。

（7）主力资金流向。

2. 博弈半反向分析。

3. 技术指标。

（1）成交量。

（2）KDJ、SKD、MACD、BOLL、RSI 等指标的月、周、日 K 线。

（3）周 K 线 RSI。

（4）形态高低点。

（5）30 分钟、60 分钟 RSI 与 K 线背离。

（6）9：30～10：00 与 10：00～10：30 分时图。

（7）波浪理论、黄金分割、江恩时间等。

（8）主力成本区间。

（9）日 K 线下跌过程中出现带下影线的红线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（10）历年高低点的幅度统计。

4. 大盘格局。

（1）经济周期阶段。

（2）重大政策观察。

（3）技术发展阶段。

（4）市场发展阶段。

（5）市场当前热点。

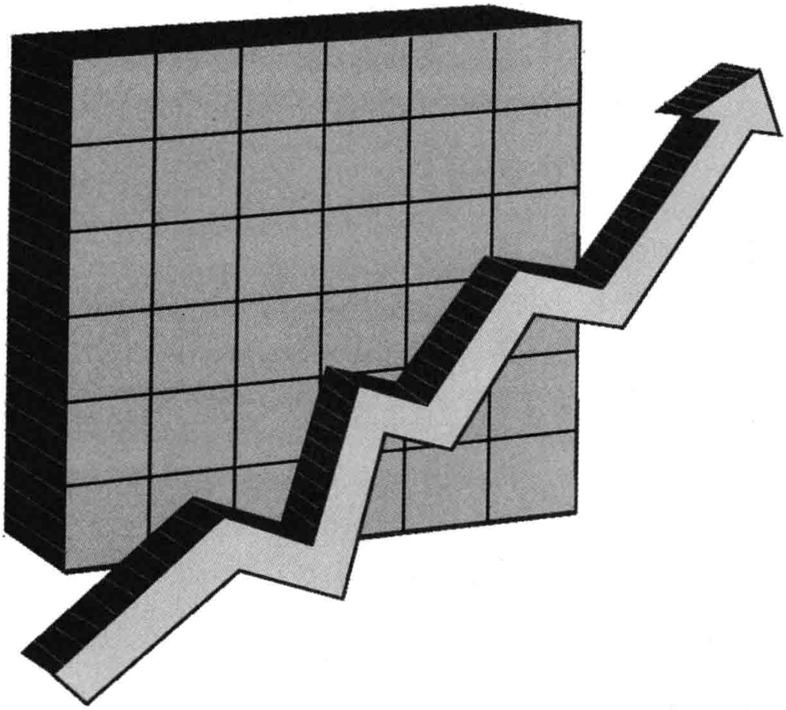
（6）市场主力分析。

5. 板块动向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五部分

博弈主体：基础定价的必要程序



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章　价值评判的条款与误区

为了检验投资者对股价波动规则是否已经充分理解，现在建议快速阅读下面的选择题，并作出最自然的反应：

A 公司上一年度的收益数据是 0.3 元/股，当时该股在市场中的价格大约为 3 元；本年度刚发布的收益数据是 0.45 元/股，而且公司的股本结构并没有发生变化。请问该公司股票在最新报表披露以后的股价是否会增长 50%，从而达到 4.5 元附近？

●股价一定会上升，并达到目标位。

●股价一定会上升，但可能与目标位有出入。

●股价不一定上升，也不能简单的制定目标位。

正确的答案：选择第一项的投资者显然是被粗糙的价值理论误导了，其对股票价值定价的含义是不理解的；选择了第二项的投资者尽管了解价值定价的预期复杂性，但是没有彻底理解市场中的股价波动是如何形成的。上述两类投资者都需要阅读完以下的一段解释，然后建议再回到本书的股价理论部分重新进行理解。

根据业绩变化来推测股价变化，这种思路一旦被简化以后就产生了致命的错误：如果本题中最新的合理股价应该是 4.5 元，那么意味着该股 3 元时的价格就一定要合理地反映当时的价值，如果 3 元的价格本身没有确定依据（比如已经包含了 0.5 元/股的业绩预期），那么以 0.3～0.45 元为根据的变动推测自然也就缺乏依据了。而事实情况是怎么样的呢？根据股价波动因子的解释：任何时点上的股票价值由于预期的作用力都是不确定的，因此以上头脑一热就容易犯的错误必须时刻为投资者所警惕，否则一个理所当然的判断就成了主力布置陷阱的道具。只要长期跟踪市场，不难发现在大盘低迷的阶段业绩数据增长而股价下跌的情况也是非常普通。

当然，投资者仍然可以说：简单的对比可以抛弃，但是超出预期的增长总是会带动股价上升的。这种思路正确，但是必须指出：预期这种东西的伸缩性非常宽泛，所谓“超出预期的增长”也是难以在数量上界定的，因此基本面定价的正确做法不应该是前后两个时点的比较，而是“统筹的分析股票内在价值”。在公司发布最新业绩以后，我们可以根据其长期的历史表现及可见的未来趋势预期来分析当时股价的合理范围，这种统筹分析得出的基础定价可以认为是相关股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考价。当然，尽管定价的风险依然无法消除，但是作为参考的意义已经足够了。这也是我们一方面抱着怀疑的态度，另一方面仍然要研究局限性基本面的客观理由。另外还要指出的是：这里所谓的基本面研究都是私人或者内部的调研报告；所有公开的信息中只有基础数据可以拿来作为个人分析的资料，而参考结论都是价值不高的。所以有实力的投资机构作为主动方对基础价值的依赖可以多一些；而中小投资者对股价波动因子中的其他两个要素——大盘环境、技术把握的依赖就必须多一些。

整体价值与个别信息

在股票价值评判的过程中，什么叫统筹的分析呢？投资者买卖任何一只股票都可以等待公司发布某一条款的基本面信息，然后对此条信息的实质性影响力进行评估，接着对这个力的公众博弈效果进行分析，得出类似如下的预测：一个集体看好的力作用，导致股价急速上升加回调修正；一个集体看空的力作用，导致股价急速下跌＋回稳修正；一个产生分歧的力作用，通常导致股价震荡波动。最后，再结合考察股票价格线的整体形态技术，分析其直观的博弈效果，并以此为操作依据。这个程序与大盘分析的方法类似。但是在个股的实际应用中我们会发现，如果该条信息在总体效果上确实能够改变股票的价值，那么当大多数人获知时，该股的相应机会却已经过去了。所以除非投资者可以提前得到比别人多的信息，否则单独分析一条信息对股票操作的意义不大。

举例

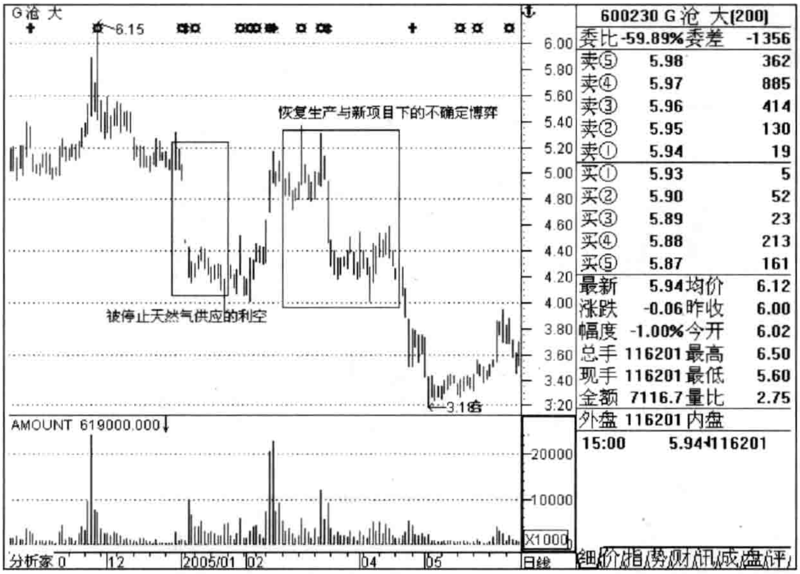


图 5—1　G沧大日K线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沧州大化 2005 年 1 月被中国石化停供天然气，导致生产全面瘫痪，该条信息理解为对股票的一致利空无疑，所以股价立即以跌停报收，接着出现急跌后盘整。即使投资者可以正确预测后期走势，但对实际买卖的帮助作用已经不大。同样，之后该股发布了业绩增长与生产恢复的公告，股价迅速回升至原先的水平，然后回调整理。但是能够利用该条信息获利的仍然不是那些能正确分析和预测形态的投资者，而是提前获知信息的人。另一种有分歧的情况是：2005 年 3 月该公司公布开展一个新项目，普通投资者难以在短时间内评估该条信息的实质影响，股票价格可以说是上下都有可能。但是由于此时的股价处于一个良好的平台形态，主力博弈的结果就选择了反向的破位震荡，对这种意见分歧的信息把握总体来看也是非常困难的，除非结合整体形态的技术判断。综合上述三种情况，普通投资者对个股单个信息的把握在操作指导的效果上总是滞后或者模棱两可的。**得出的结论是：对于普通投资者来说，几乎所有具备显著效果的单个信息公告都是来不及操作的；而几乎所有来得及操作的单个信息公告都是缺乏显著效果的**。**也正因为这种单独信息的有限意义，所以在股票基本面把握上只强调其综合的内在价值评判**。

那么为什么个股发布的大部分单独信息会缺乏显著效果呢？如果对大盘的某个信息进行评估一般具备独立性条件，也就是说信息发布以后的影响效果大都可以单独、明确地分析。但是公司发布的基本面信息变化往往与前期的内容关系复杂，比如年报收益公告以后，即使在当时数据上看并不差，但是投资者如果根据前三季度的跟踪预测而对年收益有较高的预期，那么一个看起来还可以的收益数值可能变成利空，这种现象可以称之为“提前支配”，使得我们在分析某条基本面信息的实质性影响时遇到一定困难。

实例

图 5—2　扬子石化日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扬子石化 2004 年净利润增长数据是 181.83%，比 2003 年的增长幅度 165.55%还要大，但是消息公布当天，相关股价下跌接近 5%。这是因为如此好的业绩已经被投资者提前支配了，而且对其后续的增长潜力已经表示怀疑，所以在接下来的 2005 年第一季度报表中，虽然利润同比增长数据还是 54.33%，即意味着收益比 2004 年还要好，但是市场并不领情，业绩发布后股价总体下跌 25%。投资者如果简单地对这条信息的实质性影响进行分析，极有可能得到一些错误的结论。

鉴于以上原因，独立分析一个作用力对个股难度过大。所以在寻找一只股票的上升或下跌理由时，我们需要掌握的是该股的整体内在价值，然后才可以结合其他技术方法得出一个类似博弈的操作建议。这是个股基本面研究的关键意义所在。在一个完整的股票分析环节中，整体的基本面定价只解决三个股价波动因子中有关价值范围的波动问题，当然，对意外的经营变化导致的价值中枢移动也难以顾及，更不要求去解决添加人性的复杂波动，这些难题将必须借助其他几个要素在操作上得以控制。

投资者与投机者

在接触完整的基本面分析之前，投资者必须对股票市场的投资与投机以及这些参与者有所认识，因为在大多数评论中不会经常对这些字眼进行合理区分，如果有碍于这些基础内容而造成不必要的操作误导和损失，那就犯了不应该的低级错误。

在传统投资经济学中，对投资的定义非常复杂，包括投资主体、投资动机、投资载体、投资范围和种类等，最后依据这些内容作出各种分类投资的解释。

在简单定义中，广义的说法是：以现有资源的出让或使用来换取未来更多的利益；而狭义的说法是：以买卖金融资产换取更多的金钱利润。

在证券投资学的定义中，我们先来看本杰明在《证券分析》一书中的解释：

“投资是根据详尽的分析，本金安全和满意回报有保证的操作。不符合这一标准的操作就是投机。”

“本金安全和满意回报有保证的操作”基本上把投资的范围锁定在安全级别绝不低于垃圾债券以内。或者说，所有的普通股操作都是投机的。为什么要反复引用这些概念，原因是在股票市场评论中，关于投资的话题非常广泛，但是大多数中小投资者对这些概念不甚明了，所以容易被一些怀有特定目的的舆论字眼误导。现在我们对投资与投机进行本质的解释：

1. 所有的证券产品都具有波动性；有些波动能被控制，有些不能控制，有些适当可控。

2. 凡是购买波动能被控制的产品一定称为投资，凡是购买波动不能控制的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品一定称为投机，凡是购买波动适当可控的产品，已经没有必要定义投资还是投机，完全是艺术性的由自己冠名。

3. 股票市场的投资者不要去追求投资与投机的划分，而应该触及事实的真相：股票波动的特点。

理解了这些条款以后，我们再来仔细地辨认市场上所谓的投资者与投机者。可以认为：只追求价值实线的长期增长，不计较价格与价值偏离，这样的人就是投资者，投资的风险就是总体上价值减少，即所谓的投资失败；而所有追求价值的短期波动，不在意价值实线的长期趋向，甚至还追求价格与价值偏离，只完成一轮低吸高抛的人就是投机者，投机的风险就是波段错误。许多时候投机与投资的目标总是纠缠在一起。股票市场是典型的波段市场，所谓的价值实线频繁变动因此形同虚设，每个人都可以说自己是在价值实线上，最后就形成了投机博弈的现状。尽管股票市场也不乏估值稳健之道，但是所有的投资者都必须明白：

1. 要避免这种博弈的状况，只有完全避开波动的股市，去寻找或者等待自己认为值得的公司股票，当你觉得价格合适时就购买它，一旦持有就不再计较股价的波动，哪怕出现一个诱人的上升也不应该卖掉。同时还必须承担未来价值减少的风险。这一类投资者追求的是公司实际的生产增值，只有当公司失去价值增长能力时才考虑离开相关股票，这中间的波动是可以被忽略的。这样的投资者一般都属于产业投资家，在二级市场是很难找得到的。绝大多数的机构是不会这么去做的，他们一般都是借助所谓的价值来完成买入与卖出的过程，以前这种模式是中国证券市场的普遍现象，以后这种模式还将是普遍的，因为许多机构并不会具备投资的性格。只要存在一个波动的市场，这种诱惑不是普通人性可以抵挡的。而且在股票二级市场，许多上市公司真正讲起来其价值大部分时间都是远低于其价格的，所以很少有机会出现真正的投资家，资金每分钟都可能撤离一只股票而进入另外一只股票。既然机构都是这样，那么对于一般的普通投资者而言就更没有真正的投资了，不管是能力还是性格都不允许他是个投资家。总之一句话：有一天你进入了股票市场，就永远没有真正的投资，所谓的狭隘的价值投资观是个标榜的产物。

2. 在讲述公司的基本面之前必须解释这些现实是因为我们必须明白基本面分析的有限意义和使用方法。就一只典型的随机抽出的普通股而言，无论多么科学的分析程序都不能把内在价值确定在一个狭小的范围，更不用说是精确到唯一的数据，因此也没有统一的格式证明什么样的普通股有多少价值或者没有。所有的研究都为了让我们的博弈接近合理或者明白投机的程度到底有多大，因为毕竟高明的分析也是其中消减风险的有效工具。仅就这一点而言，普通投资者也有必要像个真正的产业投资家一样去细致地研究一家公司，有时候一个谨慎的估价原则也确实会让我们避开不必要的极端盲目风险，也有时候一些不经意的基本面信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息可以让我们适当地分享主力资金的利润。

由上面的文字可以得出这样的结论：股票市场只有单纯的投机和带着投资的投机，而没有单纯的投资。在这样一个只是“投票器”而非“称重器”的股票市场中还要研究基本面，其意义只有一条：使投机区别于赌博，使博弈尽量理性化。另外，在研究公司基本面的过程中，还需要一些系统的基础知识，主要包括财务数据的理解、财务指标的选取、基本数据与股票二级市场价格的联系等。要罗列这些东西是非常复杂的，首先我们要对公司价值分析的要点进行总结，然后把这些条款浓缩安排到一个汇总表之中，供投资者能够快速而完整的对一个公司进行基础价值定价。

价值定价的争议性要点

要点 1：寻找有价值的股票——每股收益与市盈率

在分析一家公司到底是否有价值时，可使用的最直接和普遍的会计科目是“每股收益”，因为这个数据最简洁地提供了公司实际的赢利状况。投资者依此买入股票，如果在不远的未来收益数据开始变大，那么说明该股的价值也在增大，所以股价或会上升；相反，如果收益数据不断变小，那么，说明该股的价值在一路缩减，同时股价或会下跌。大多数公司内在价值定价的方法都是从这里开始的。那么每股收益的数据怎么样才能与公司整体价值等价起来，通过数据的敏感变化来考察股票价值的增减呢？传承华尔街的经验，投资者必须阅读公司连贯性的历史报表，由于会计账目的灵活性和可操作性，某一时点的收益数据经常会被修饰，不过当年调增或者调减容易，而长期隐瞒却是困难的，毕竟所有的年报都要经过审计披露。因此通过考察历年来的每股收益，所获得的股票价值评判相对理性和可靠。大部分的研究人员和投资者搜集公司基本面的信息都是为了尽可能准确地把握收益趋势的变动情况，当然，这些所谓的“一手信息”也都是可以公开披露的合法信息。（只有一小部分人除了分析公司公开的信息以外，重点在于寻找非公开的超出市场预期的信息，可以把这些人看成是市场的寻租者。现实的情况是：一些机构或者特殊投资者经常可以获得研究报告中还没有包含的重要信息。）

根据上述分析，不考虑内幕信息与超额利润，投资者正确使用公开的每股收益应该从两方面考虑：首先是如何把握每股收益的数据变化情况；其次是如何通过收益数据得出公司股票的价值定价。下面先来观察几个公司历年来的每股收益变化情况（单位：元/股）。

黔源电力：0.42；0.43；0.48；0.56；－0.25（2005 年上市后一季度）

石岘山见纸业：0.26；0.25；0.19；0.09；0.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金自天正：0.3；0.28；0.12

惠泉啤酒：0.46；0.34；0.37；0.05；0.06

青鸟天桥：0.44；0.28；0.17；0.26；0.21；0.07；0.04；－1.53

长安汽车：0.29；0.23；0.01；0.04；0.12；0.13；0.68；1.18；0.81

韶钢松山：0.53；0.42；0.44；0.5；0.57；0.78；1.17；1.13

中国石化：0.19；0.16；0.16；0.21；0.37

兰州铝业：0.33；0.3；0.56；0.57；0.2

……

对照上述这些数据，可以总结出一些关于公司每股收益变化的规律，这些规律将会对以后的股票操作提供很大的帮助。

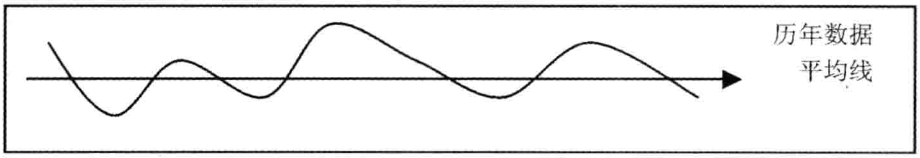
1. 新股上市以后的收益能力对比上市以前年份，变化的可能性很大。黔源电力上市以前年平均每股收益可达0.4～0.5元，但是上市后第一季度立即出现亏损；石岘纸业上市后的收益也是一直徘徊在0.1元/股以下；金自天正、惠泉啤酒上市以来收益能力基本上是一路下滑。这些都是有力的证据，证明新上市公司的投资风险是比较大的，对每股收益的数据波动要有充足的思想准备。当然波动可以向下也可以向上，如果新增资金确实对公司的某个项目有极大的帮助，那么收益突增的情况也会发生，这种剧烈的波动在创投公司之中经常会出现，投资者必须对自己的操作行为及风险程度十分清楚。

2. 不同的产业、不同的行业阶段、不同的经济环境对公司每股收益的波动影响非常大。抛开公司自身的原因，一般来说基础能源和公用事业性的公司收益波动较小或者有规律；轻工消费类的公司收益波动明显增加和变得复杂；科技类的公司根据技术的普及和成熟状况其收益波动会非常具有偶然性和难以把握。投资者通过十五年的观察可以看到：国内大多数的科技股收益能力出现了明显分化，特别是与当初的预期发生了较大的偏差，因此几乎所有变质的高科技公司股票接受了一次价格从天上掉到地下的惨痛洗礼，2005年前后这样的股票随手就可以抓到一大把。而像中国石化、宝钢股份的总体股价水平一直维持在一个包含性的震荡范围内，即使类似长春燃气、南海发展等公用事业公司的股票虽然也是一路下跌的，但其每股收益数据并没有出现剧烈的、出乎意料的波动，因此股价走向只能认为是价值的回归而不是难以把握。除了产业区别以外，不同的行业阶段和经济环境也是影响公司收益特征的重要因素。主要是指公司经营的产品到底是处于开发萌芽阶段，还是成长发展、成熟稳健阶段，又或者是衰退递减阶段。因为不同的这些区间对收益能力的影响是很大的，这一点从市场竞争的角度可以理解。也是由于这种事实的存在，我们往往需要对新成立公司的每股收益抱十分谨慎或者是投机的态度，同时对发展中国家及市场的公司股票也增加操作的投机成分。综合分析，在所有的这些经营要素之中，第一条产业的收益特征是最根本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性的。投资者对不同类型的公司收益预期总会有明显的差异，正如我们绝对是以两种眼光来看待海虹控股与宝钢股份那样，这是合理的做法。

3. 无论是怎么样的公司，每股收益的波动总是在所难免的，而且也是不能确定的。投资者合理把握每股收益的运行轨迹可以通过两方面的配合来完成：一方面单纯模拟收益数据的图线走向；另一方面就是结合对公司经营的细致分析来验证数据模拟图。关于收益的波动性已经是不争的事实，可以看到意外的收益变化不但发生在新上市的公司身上，即使像青鸟天桥这样上市5年收益基本正常的股票，在接下来的两年居然也会出现赢利能力难以预料的恶化。与此同时，更加普通的波动每年都会出现在任何一只股票的年报之中。投资者现在必须警惕：几乎所有的主力都会提前与公司进行沟通，并取得普通投资者无法获知的收益信息。因此在分析一家公司股票的价值时，绝对不能仅仅依据其当年的每股收益就草率地得出类似有价值或者无价值的结论。要知道即时公布的数据肯定是会被利用的。根据这样的事实经验，推荐描绘的数据模拟图就应该全面地列出公司自发布数据以来的所有年份的每股收益。然后计算上述数据的平均值并画出这条线，最后把每年的收益数据填到该平均线的坐标上，考察其简单的趋势值。得到的图示如下：



每股收益的平均数据与趋势值

投资者通过直观的考察需要得出关于该公司每股收益的两个数据：平均数据与趋势值。实际上这两个数据对应了该公司股票的两个价值：平均价值与趋势价值。不过在实际的应用过程中，必须注意公司股权变动的情况：对纯粹的股权变动（如转增股本、缩股、稀释扩股等）要切换成前后一致的股本数据分析，主要是为了模拟图的一致性，通常的做法是把以前年份的每股收益数据切换成股权变动后的值，或者把除权后的收益数据切换成以前年份不除权的值，最后再把得到的数据恢复到最新的状态。另外一种，类似增发与配股等引起经营资本金增减的股权变动，可以视资金使用的情况作出适当调整，一般在年初发生的事件可以忽略股权变动，而在年尾发生的事件需要考虑资金在当年并未有效使用的事实。以下是有关部门收益评估的实例：华能国际历年的每股收益为（单位：元）：0.33；0.36；0.47；0.61；0.68；0.91；0.45。而最后一年的数据是10送5转5后的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除权值，所以简单的处理是把当年的每股收益加倍变成 0.9 元。这样计算其简单算术平均每股收益为 0.61 元，还原成最新股本状态是 0.305 元。很明显，前三年的收益水平小于这个数值，而后三年的收益水平大于这个数值。如果把这些点依此描绘在平均收益线的坐标系中，我们就可以粗略地考查其线条的趋势。在上述模拟图中，下一年趋势值可能略大于 0.9 元，也可能略小于 0.9 元，初步可以取值的趋势值范围为 0.7～1.1 元，最后把收益数据还原到最新股本状态即：0.35～0.55 元。

当然，仅凭这种表面的现象取趋势值范围是非常带有主观性的，所以投资者应该立即配合第二条途径展开对公司的经营进行实质性分析，特别是对今年的经营趋势要更加关注，产业基本面的实质性趋势对表面数据模拟图的走向具有支持和验证作用。从现象到本质，最后又回过头来分析这个趋势范围是否合理，或者作出修正。这是把握每股收益变化的必要程序。

在分析产业趋势的过程中，投资者必须对“合理的趋势”有足够的经验和方法判断，并且依然要十分谨慎。因为实际上即使是成熟的分析师也会犯下或多或少的预估错误。正是这种差异才形成基本面定价的不确定范围。曾经出现这样的例子：一个商业连锁的上市公司因为某一地区的业绩增长使得管理层作出新的决策，这个决策包括要在全国其他地区加开连锁店。市场研究人员已经看到了存在的成功模式，所以他们对公司收益前景非常乐观，对每股收益的趋势值肯定不断往上计算。但是后来发生的事实并非如此，想象中的连锁效应并没有出现，反而拖累了公司原先的收益能力，相关股价因此也大幅度下跌。从类似的实例中我们应该得出这样的结论：真正合理的趋势值并不能随意地使用发展观念；还没有可靠证据的计划只能使我们的操作向投机靠近，而真实可见的项目才会支持一个合理的趋势值，即合理的趋势应该是在一个可见的范围内。这个可见的程度当然仍带有预测的艺术性，但是相比“动辄发展观”的做法，已经有明显的改进。这一点是需要投资者注意和加深体会的。

在所有的基本面分析中，关于公司每股收益的真实趋势值是最重要的核心内容。几乎所有股价的变动都是因为对趋势值进行调整导致的，有些是在未来事实还没有发生时已经被市场充分认识到，有些是未来事实发生时与原先的趋势预测不一致而临时作出调整的。总之，所有与当前的趋势预测发生的偏差空间就是股价升跌的空间。当然，投资者再也不能简单地评估报表发布当时每股收益的绝对值，前面在反对单独使用个别信息的举例中曾经指出，市场对收益数据的反应有“提前支配”效果；而现在当我们把公司每股收益与股票内在价值等价进行讨论的时候就应该注重两者之间的整体关联性。对于普通投资者来说，虽然无法提前获得趋势变动的信息，及时作出操作反应，但当信息发布以后对股票价值的整体趋势进行调整还是来得及的，再根据这些结论来等待和寻找股价波动产生的机会

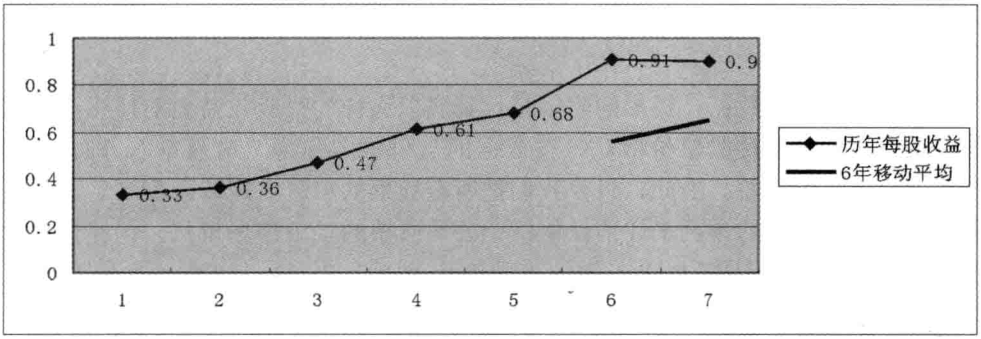
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也具有可操作性。

结合每股收益的趋势值与平均值，投资者或许会产生一个疑问：为什么一定要考虑公司收益能力的回归，既然业绩成长已经出现，或许这种状态已经改变原来的质地，所以没有大的必要总是小心翼翼地计算其平均的收益数据。实际上，与行业的生命周期一致的是，几乎没有一家公司的收益能够保持长期的增长。也正如我们在考察公司历年来的每股收益变动情况时所看到的，波动总是无处不在、无时不在，而且波动的幅度总是出人意料。根据产业分析的一些经验，如果仅仅依据小于七八年（这个数据是国外成熟市场根据工业企业成长周期而定的合理循环年限）的收益数据而预测未来是非常投机的，这也是新公司的投机来源，投资者可以因此而获利丰厚，也可能因此而损失惨重。另一方面，经过十年二十年以后的收益能力还能继续保持稳定增长或者仅仅是稳定的公司也是很少的，可能只有产业的龙头，而且多半还是防御性或者周期性等基建能源与公用事业类公司。所以总的来说，对于一家公司，非常稳健的投资年份其实并不多；大多数时候总是处于主观预测味十足的投机阶段。正是因为这样的现实，我们必须对每股收益的预测抱着十分谨慎的态度。而"平均加趋势"的方法相对而言可以帮助控制分散风险和投资理性化。

改良的平均数据

在正确理解公司股票价值与每股收益的整体关联性的基础上，可以对上述的平均数据模拟图进行适当的优化，一个推荐的方法是：用 6～8 年的移动平均线来替代简单的算术平均线，这些工具在方便的办公软件（EXCEL）中添加趋势线就可以解决。比如华能国际的例子：



按照优化的方法得出的平均数在 0.65 元左右，这就比 0.61 元的简单算术值要合理，不但代表平均的水平，而且也包含了历史发展的因素。如果再加上产业基本面的分析后，得出的每股收益趋势值应该相对会接近未来事实。上面这些内容就是投资者使用这个会计科目的一些参考方法，当然这个数据本身并不是最终

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目的，我们的目的是：以此得出股票的价值定价。接下来的一个问题就是寻找每股收益与合理股价之间的关系，只要打通这个环节，基本面定价的基础就构筑成功了。

市盈率

联结公司价值与股票价格的核心桥梁。通过对每股收益的详细分析以后，投资者或能对公司合理的赢利能力有所把握，这种研究报告直接拿给公司的产业投资者参阅很有价值，能促使他理性地看待公司的经营状况。但是对于二级市场投资者来说，单独的每股收益数据并不能解决问题，因为收益数据的优劣状况直接影响了相关股票价格在流通市场上的标价。我们可以考察下面一组数据：

贵州茅台：2004 年每股收益 2.09 元，每股净资产 10.43 元，报表后股价达到 46 元。

海虹控股：2004 年每股收益 0.48 元，每股净资产 1.84 元，报表后股价在 11 元左右。

韶钢松山：2004 年每股收益 1.13 元，每股净资产 5.98 元，报表后股价在 6 元附近。

大唐电信：2004 年每股收益 0.05 元，每股净资产 3.98 元，报表后股价在 8～9 元。

威孚高科：2004 年每股收益 0.54 元，每股净资产 5.04 元，报表后股价达到 9～11 元。

伊利股份：2004 年每股收益 0.61 元，每股净资产 5.28 元，报表后股价达到 13 元左右。

万科 A 股：2004 年每股收益 0.38 元，每股净资产 2.72 元，报表后股价在 5.5 一带上下。

……

对比上述这些数据，提出的问题是：到底怎么样的每股收益要对应多少的股价？现在我们把这种股票价格对收益数据的支付倍数称为“市盈率”，即：市盈率＝股价÷每股收益。因此，只要我们把所有股票的市盈率规律掌握了，我们就可以通过每股收益的预测来评估任何一个公司股票的二级市场价格。但是问题并不会很简单，因为计算上述实例的市盈率分别为：22 倍、23 倍、5 倍、3 倍、160 倍、19 倍、21 倍、15 倍，这些数据显然缺乏典型的特征。

为了更好地把握支付倍数的规律，投资者需要从另外一个角度来分析市盈率。对于贵州茅台的股价我们可以认为：22 倍支付的实际意思是当以 46 元买入该股以后，假设公司未来每年的收益能力保持 2.09 元/股不变，那么这笔投资需要 22 年收回。所以从根本意义上理解，市盈率＝回收年限。这个公式的导出有非常重要的意义，因为任何一笔有回收年限的投资都可以计算其实际的年收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率，比如22年回收的每年收益率为1÷22×100%=4.5%。根据其他所有的市盈率数据都可以得出实际的年收益率。换句话说：支付确定的倍数，就说明投资者认同这样的年收益率水平。比如购买贵州茅台的投资者就认同了每年获利4.5%的实际水平。

但是从实际收益的角度出发很快发现问题，按照这样的思路，大唐电信的年收益率基本上可以忽略不计，那么投资该股的行为显然是错误的。要解答这个问题，需要指出市盈率的假设条件，因为当我们以股价除以每股收益得出回收年限与年收益率时，已经假定了该股未来这些年的每股收益数据保持不变，而实际上投资者对大多数公司的未来收益能力总是抱有复杂的预期的。比如大唐电信的投资者并不认同公司现有的收益水平，但他们对公司未来的收益抱有“质的变化”的预期。相反，同期韶钢松山的投资者虽然认同公司现有的收益水平，但他们对公司未来的收益抱有“存在潜在萎缩”的预期。这些想法使得相关股票在某一年份的静态市盈率不能准确反映事实。当然投资者也不能因为市盈率的这种缺点而排斥它，事实上，建议使用的市盈率可以是一个动态的数据。下面介绍一个合理给出动态市盈率的方法。

动态市盈率的给出

首先，根据银行贷款6%左右的年利率水平，得出稳健性的年回报应该不低于6%，所以回收年限应该不长于16年，国际上在很长的一段年份16倍市盈率可定义为标准基础市盈率。

其次，根据产业分析，得出公司收益特征的差异化定性结论。比如科技股的收益能力，虽然目前水平很差甚至还在亏损，但是对于其以后的年份总是假设会有突破。虽然这种假设带有非常大的主观性，但是在实际市场的状况就是如此。对于科技股，稳健的做法是允许市盈率远超过16倍，但一般小于50倍，即投资者虽然寄希望于公司以后年份的业绩增长，也不放弃2%的年收益保障。更加积极的做法就完全没有必要再去考察当前的市盈率，只能通过产业的详细分析得出公司在未来2～3年内可能达到的每股收益水平，然后根据这个数据再给出20～30倍的市盈率。比如大唐电信曾经达到0.4元/股的收益，投资者如果预期该公司在未来2年内恢复这个水平，那么结合20～30倍的合理市盈率，股价可以达到8～12元。当然，必须提醒的是，这种做法已经非常投机，如果没有超出一般的公司调研，那么就要否决长期持有该股的投资计划。另外，稳定性收益特征的产业可以给出16～20倍的市盈率水平，公用事业类公司大多处于这个范围。即只要公司能保证这样的每股收益长期不变，那么对于投资者来说5%～6%的年收益率也是比较可观的。而周期性产业的市盈率水平就比较复杂，类似钢铁、石化公司等能源基建的股票市盈率不应该超过16倍，大多在10～15倍。除了能源基建类以外，有些波段成长性的公司可以给出16～30倍的市盈率水平，比如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些优势消费品公司的倍率往往在 20 倍以上。这些经验主要还是基于对一个行业的收益特征的分析，然后结合 16 倍的基础水平给出一个合理的定性范围。当然市盈率水平一旦选定以后在较长的时间内不应频繁变动，除非公司的经营性质发生重大转折。最后根据这种定性，投资者可以把所有类型的公司股票归结为三个种类：价值体现型股票；价值成长型股票；价值梦想型股票。如果一家公司的未来收益能力基本上在现有的阶段已经体现出来了，那么支付倍率一般需要在 16 倍的基础数值以内；如果公司收益特征体现出一定的成长性，那么支付倍率在 16～30 倍的范围内是合理的；如果公司收益存在一定的概念，价值梦想特色占主导地位，那么支付倍率超过 30 倍的情况也是比较多的。投资者必须积累足够的经验能够辨别买卖的股票到底属于哪种类型，这对价值定价的帮助至关重要。

沿袭对每股收益的预测方法，投资者还可以通过收益数据的模拟图，直接从图线的波动特征中配合给出一个初步的市盈率。比如公司收益逐年稳定增长的股票往往可以给出 20 倍以上的支付水平；公司收益逐年波动增长的可以给出 16 倍以上的支付水平；公司收益逐年维持波动的可以给出 16 倍左右的支付水平；公司收益逐年波动下降的可以给出 16 倍以下的支付水平；公司收益明显逐年下降的可以给出 10 倍以下的支付水平。这种数据说话的方法也是有一定道理的，毕竟最完美的文字计划最终都要体现为实际的结果。不过在考察每股收益数据时，仍然要注意调整股权变动的情况根据数据的直观结果再结合上述的产业定性描述，可以基本给出一个公司股票的合理市盈率范围。

总之，给出动态市盈率的原则是：如果投资者对公司的未来充满希望，可以降低当前的年收益率要求（即高的市盈率）；如果对公司的未来保持中性或者稳定的判断，则应该对当前的年收益率水平要求严格；如果对公司的未来充满怀疑，那么应该放弃对当前市赢利的判断，直接卖出该股。

以动态的眼光把握公司合理的每股收益，同样又给出一个合理的动态市盈率，两者相乘就得到一个动态合理的相关股票价格。这就是投资者对基础价值快速定价的建议方法。整个过程主要通过两个途径实行：第一，公司的产业收益特征分析；第二，每股收益数据模拟图分析。如果能够随时获得相关资料，那么普通投资者合理但粗略的价值定价可以在 30 分钟内完成，最终得到关于一个股票的两个价值：平均价值、趋势价值。下面是有关定价的简单描述：比如投资者对 2005 年 5 倍左右的钢铁公司市盈率就应该以动态的眼光分析，不能总是简单地认为相关股价已经严重低估。以韶钢松山为例子：在 2004 年宏观调控以前，每股收益的趋势值预计肯定超过 1 元，所以根据 10～15 倍动态市盈率水平，股票的趋势价值接近 15 元也是正常的，但是当这种收益增长趋势的预期发生改变的时候，投资者一方面要快速调整合适的每股收益预期，另一方面应该关注公司平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均的价值水平。按照韶钢松山 0.6～0.7 元的平均每股收益，结合其市盈率对应7～8元的平均股价是合理的。因此初步分析的结论是：在 2004－2005 年的宏观调控环境下，韶钢松山股价低于 7 元才可以认为是有明显低估的迹象。当然在接下来的年份，如果钢铁指数进入周期的低谷，那么该股股价低于平均值也是正常的。依据合理的定价得到关于一只股票的平均价值和趋势价值，并随时准备对趋势价值进行调整，这是基本面操作的关键。

市盈率与每股收益的搭配原则

上述给一只股票进行价值定价时，采取的方法是动态市盈率水平确定，然后用变动的每股收益相乘得出不断变动的趋势价值和平均价值。无论在计算平均价值还是趋势价值时，由于每股收益与市盈率的数据一般都是一个取值范围，因此容易造成混乱。建议的谨慎、平均原则是：用市盈率范围的上下限与每股收益范围的上下限相乘得到四个不同的估值，最小值与最大值的区间称为谨慎原则，中间两个数据的区间称为平均原则。比如对于股票 A：市盈率范围 12～16 倍；简单平均每股收益 0.3 元；移动平均每股收益 0.35 元；预测趋势的每股收益范围 0.4～0.5 元。

计算平均价值：0.3×12＝3.6 元；0.3×16＝4.8 元；0.35×12＝4.2 元；0.35×16＝5.6 元

计算趋势价值：0.4×12＝4.8 元；0.4×16＝6.4 元；0.5×12＝6 元；0.5×16＝8 元

对于平均价值一般不需要如此复杂，可以仅仅采取移动平均的每股收益数据得到结论，即该股的平均价值在 4.2～5.6 元。对于趋势价值必须仔细辨别，如在上式，4.8～8 元是谨慎原则下的宽泛定价，6～6.4 元则是平均原则下的集中性定价。

另外一种不同的意见是：可以让每股收益确定下来，用变动的市盈率相乘得到变动的股票价值。比如当一家公司的每股收益从 0.1 元突变到 0.4 元时，使用上面的方法即以一个确定的市盈率范围与每股收益的平均值、趋势值相乘分别得到平均价值和趋势价值。但是现在也可以认为：收益的突变，意味着以后的回收年份可以减少了，原来预期的增长已经出现了，所以市盈率可以降低了。在上例中，价值定价的方法成为：如果原来的市盈率是 20 倍，现在可能要降到 15 倍以下，然后，用修正后的市盈率数据乘以 0.4 元的最新每股收益得出价值定价。对后面这种方法是要提出反对的，因为每年的收益数据变动而调整回收年份会造成过于频繁和难以把握的结果。虽然根据产业分析得出的市盈率范围同样具有模糊性，但是毕竟在一段时间内的定性是稳定的，预测回收年份一般都是根据公司总体的收益特征作出结论，而不能因某个年份的数据而定。因此市盈率与每股收益的搭配之总原则为：市盈率根据产业定性、数据修正的方法先行确定范围；以变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动的每股收益作为变量，得出股票价值。

要点 2：寻找有价值的公司——净资产与净资产收益率

在寻找有价值的股票一栏中，已经指出每股收益对公司原始股东的帮助意义很大。同时，每股收益结合市盈率数据可以得出公司股票的二级市场价格，这对流通市场投资者的帮助意义又很大。现在有一个更加本质的指标值得原始股东与二级市场投资者考察，这个指标就是“净资产收益率”。投资者先来辨别下面两个公司模型，到底哪一个更具有投资价值：

A. 总股本 100 股，每股净资产 5 元，每股收益 1 元，净资产收益率 20%，股价 10 元。

B. 总股本 100 股，每股净资产 10 元，每股收益 1 元，净资产收益率 10%，股价 10 元。

对于原始股东来说，“投资 500 元，每年收益 100 元，净资产收益率 20%”的公司显然要比“投资 1000 元，每年收益 100 元，净资产收益率 10%”的公司有价值，因为获得同样的收益，前者只需要付出相当于后者一半的资本金就可以了。因此 A 公司优于 B 公司的结论是无可辩驳的。正因为如此，原始大股东虽然也考察每股收益的情况，但是从根本来看，他更注重净资产收益率的数据。这个数据越大，就说明公司经营越有价值。在国际性的公司价值分析模式中，比如麦肯锡就对息税前的净资产收益率非常看重，同时还要把这个收益率水平与资金的经营成本比较，如果大则有价值，小则无价值。关于资金成本的计算方法，可以直接借用银行贷款年利率，按此，公司收益率大于 6%才开始有价值。另一种成本计算法更加严格：把借款资金的成本按照实际利率计，把自有资金的成本按照股票市场长期平均收益率 10%的国际惯例计，因此公司资金的总成本往往会大于 6%。最终在市场上，公司净资产收益率接近 10%往往才算是有价值的，而小于 6%就没有体现出显著的经营价值，管理层可能会因此面临较大的压力。不过在现实中，经营价值不显著的上市公司还是大量存在的，一种情况是期望未来收益会有大的转折，另一种情况是经营已经铺开以后，资金的转移并不容易，所以这些公司只计较实际的最终收益率为正数就可以维持生产了，这种眼光是典型的没有考虑资金的机会成本。

上述的分析是专门针对原始股东作出的，现在的问题是对于二级市场的流通股东来说，是不是要颠覆每股收益的决定性意义。许多有关公司基本面分析的内容中都强调了每股收益的有限意义。这种排斥的理由大多是基于两方面：第一，股权变动导致每股收益数据自动除权，因此简单对比缺乏一致性；第二，每股收益并没有揭示出企业真正的赢利能力，而净资产收益率才是最能说明问题的。对于第一个问题，我们已经作出应对的方法，即把每股收益的数据切换成除权前或者除权后的真实水平，最后再恢复到新状态。对于第二个问题，投资者是否认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个有价值的公司与一个有价值的股票是等价的呢？我们继续考察上面的模型：

A. 每股净资产 5 元，每股收益 1 元，净资产收益率 20%，股价 10 元。

B. 每股净资产 10 元，每股收益 1 元，净资产收益率 10%，股价 10 元。

在现实中，每股净资产只有 5 元的 A 股因为高的收益率水平，最终其二级市场股票的价格高涨到 10 元，这种股价高于净资产的折溢价水平称为“市净率”（=股价÷每股净资产）。现在流通股东以 2 倍的价格买到了值 5 元的股票，所以按照这个溢价水平，享受的实际收益率不再等同于 20%的公司净资产收益率，正确的数据应该是 20%除以溢价倍数 2，即 10%。显著的结论是：原始股东的净资产收益率÷市净率=二级市场投资者的实际收益率。

回过头来考察 B 公司，每股净资产值 10 元的 B 股因为低的收益率水平，最终其二级市场股票的价格只有 10 元，其市净率只有 1 倍。但是流通股以 10 元的价格持有 B 股后，最终获得的二级市场实际收益率水平却和原始股东一样，都是 10%。这个实际收益率的水平正好和 A 公司流通股东获得的水平相等。所以得出的结论是：由于市净率的存在，二级市场投资者获得的实际收益率与公司净资产收益率是两个完全不同的概念。一个净资产收益率水平高的公司会因为高的股价削减流通股东实际收益率，而一个净资产收益率水平低的公司会通过低的股价弥补流通股东实际收益率，最终使他们的水平相当。根据这种思路，股票投资者并不是真的需要挖掘一家公司的经营价值高低，而是要挖掘收益率的变化趋势。因此可以看到，2005 年前后净资产收益率普遍超过 15%的钢铁公司股票并没有得到一个特别高的股价和市净率，因为流通股东并不会真的关心原始股东的收益率水平。只要他们对预期缺乏信心，就会要求获得一个高的实际收益率。而同期净资产收益率同样高的海虹控股就完全不同，30%左右的净资产收益率水平使其股价远高于净资产，市净率超出 5 倍。为什么会出现溢价倍数的显著差异？关键就在于流通股东对公司未来的收益率变化预期有不同。

基于以上分析，投资者不必过于计较现有的公司净资产收益率水平，而应该关注其变化。通常发生的情况是：一个高收益率水平的公司本来因此获得一个高的股价和市净率，但净资产收益率越高，波动性往往也很大，一旦高收益趋势遇阻，那么股价下跌风险就较大；同时，一家低收益率水平的公司，虽然股价低、市净率低，但是净资产收益率的波动如果小，那么股价变动的风险反而小。从这个意义上出发，在成熟股票市场的投资者喜欢选择低市净率的股票是有一定道理的。当然，这也只是一种选择而不是对股票评级的根本方法，因为关键还是要看收益率的变动趋势。只要收益向好，再高的股价也可以上升；而一旦收益恶化，再低的股价同样可以继续下跌。

同时我们也可以发现：通过市净率转化而来的所谓“二级市场投资者的实际收益率”其实是等于由市盈率转化得出的年收益率数据的。比如上述 A 公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率是 10 倍，所以年收益率是 1÷10×100%＝10%，这与市净率公式换算成的实际年收益率结论保持一致；同样 B 公司的市盈率也是 10 倍，情况类似。因此作为流通股东，我们必须认识到“一家有价值的公司”与“一只有价值的股票”并不是同一回事。当单纯研究公司价值时，净资产收益率是最佳的，但是当研究公司股票价值时，每股收益与市盈率却可以包含大多数的内容。当然，净资产收益率可以作为配合验证的指标，借助其数据变化的趋势来考察每股收益的变化到底是实质性改变还是由其他原因引起的假象。最后，收益率数据本身的变化同样要考虑到经营资本金与股权变动的情况。

实例：

●武钢股份（2002 年、2003 年、2004 年连续三年报表数据）：

每股净资产 2.5 元、2.3 元（增发）、2.2 元（转股），净资产收益率 11.5%、9.7%（增发）、18%，

当时股价为 5～5 元、7～7.5 元、4～4.2 元，当时市净率为 3～3.5 倍、2 倍左右。

●中远航运（2002 年、2003 年、2004 年连续三年报表数据）：

每股净资产 3.77 元、3.98 元、3.86 元（转股），净资产收益率 6%、7.7%、20.1%，

当时股价为 9～10 元、9～11 元、11～13 元，当时市净率为 2.4～2.7 倍、2.3～2.8 倍、2.8～3.4 倍。

考察上述两个公司，在寻找有价值的股票时，显然净资产收益率并不能解决问题，因为不同水平的收益率对应的市净率溢价差异并不大。不但两个股票的收益率与市净率没有统一的对应比例关系，即使是同一只股票的不同年份收益率也没有与市净率形成简单的对比关系。这种复杂的分歧来源于投资者对公司经营的未来预期差异，因此实际可行的股票定价方法还是要回到每股收益与市盈率的框架内。

市净率——意义有限的参考指标

我们已经提到了市净率的折溢价效应。正是这个指标才把流通股东的实际收益率与原始股东的净资产收益率区别开来，最终使得二级市场收益率等同于市盈率揭示的年收益水平。因此认为对于一只股票来说净资产收益率的意义不是很大。那么市净率这个指标的意义又如何呢？有一个观点极具迷惑性：挑选两只同样市盈率的公司股票，虽然投入的资金需要同样的回收年份，但是回收完成以后，拥有高净资产的股权比拥有低净资产的股权就要值钱。我们来比较同一个模型：

A. 每股净资产 5 元，每股收益 1 元，净资产收益率 20%，股价 10 元。

B. 每股净资产 10 元，每股收益 1 元，净资产收益率 10%，股价 10 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如初始投入100元购买10股，A、B都需要10年收回。但是10年以后A拥有50元资产，B却拥有100元资产。似乎低净资产收益率、低市净率的股票更有投资价值。很多投资者到现在为止都没有彻底理解这个问题。现在我们从排行榜上选取两个市盈率10倍左右的股票（2005年第二季度的数据）：

东方锅炉：每股净资产2.44元；当时股价10.7元；每股收益1.03元。

江西铜业：每股净资产2.46元；当时股价4.5元；每股收益0.43元。

分别投入100元购买上述两个公司股票，他们有同样10年回收的实际收益能力。按照净资产有效的思路，10年以后虽然100元的原始投入都回来了，但是购买江西铜业的投资者却在10年以后得到3倍于东方锅炉的净资产。结论似乎是购买江西铜业更吸引人。但进一步分析会发现，我们忽略了一个非常现实的问题：所有一经投入的公司资产都是连续经营的，无论是1元净资产还是100元净资产都可以看作是沉没成本，如果某一天要出售资产的时候，必须评估这些资产的无形价值。比如上述投资在10年后拥有东方锅炉的净资产虽然不足江西铜业的一半，但是它只要有高增长的无形价值存在，那么出售标价肯定会上升，相反，江西铜业因为相对低的增长潜力，所以无形价值就小，净资产出售标价上升有限，最终两种不同的净资产在总价值上又会形成当前市场的股价比例关系。投资者不能总想着投入的多少净资产折回来还是多少钱，这种想法是错误的。因此真正的结论是：净资产数据在正常经营状况下基本无效，只有收益的变动预期才是股价变动的根本依据。

那么市净率指标在评估公司的整体出售价值时什么情况下才有意义呢？投资者先来考察这些股票的看似“不合理”的现象：

实例（2005年第一季度数据）

东方热电：每股净资产3.7元，每股股价3.25元，2005年一季度每股收益0.04元。

吉电股份：每股净资产3.9元，每股股价3.25元，2005年一季度每股收益0.02元。

一汽轿车：每股净资产3.14元，每股股价3元，2005年一季度每股收益0.01元。

新潮实业：每股净资产4.06元，每股股价3.3元，2005年一季度每股收益0.04元。

鲁北化工：每股净资产6.11元，每股股价4元，2005年一季度每股收益0.01元。

龙头股份：每股净资产3.2元，每股股价2.8元，2005年一季度每股收益0.01元。

兰州铝业：每股净资产5.14元，每股股价4元，2005年一季度每股收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.03 元。

（而且所取股价并非当时最低价。）

……

上述股价跌破净资产的股票在 2004 年还是少数现象，但是到了 2005 年第一季度，已经变得非常普遍，数量超过 100 只。这种情况在市场低迷的年代经常会发生，并不是偶然事件。观察这些破净的股票，有许多都没有出现亏损，还有一些甚至赢利绝对值还不低，只是收益减缓的趋势过于明显，而市场的报价显然十分谨慎。现在的一个看似合理的观点是这样的：在每股收益为正的情况下，如果按照少于净资产的价格买入公司所有的股票，再把公司整体转手卖掉，很显然差价为正，获得赢利。所以，认为许多没有亏损的公司股价破净是不正常的。

现在我们要根据资产出售的思路来批驳这种观点。首先，公司经营是个连续的过程，在现实中极少存在“买入一家公司立即转手卖掉”的理想环境。其次，如果公司保持连续经营，那么当前的少量盈余可能等待明年报表出来以后已经出现亏损，并且这种亏损的势头仍然有可能继续发展。最后，即使存在一个流通性良好的整体转让市场，那么净资产的真实水平也是需要大打折扣的。鉴于以上这些原因，必须承认公司股票价格小于净资产是一种正常现象。如果真的要考虑公司解散时的清算价值，那么一般情况下要把现有的净资产削减 50%，而且这种削减还不包括对公司其他潜在风险的评估，比如原有设备的严重高估等现象。从经验上来判断，固定资产出售往往只能获得现有标价的 50%，而一些流动性资产也只能获得标价的 70%，这过程中还需要支付所有的费用。因此对折估值是有合理依据的。**通过以上分析，投资者必须明确：任何一家公司的价值都取决于其经营成长的价值，如果落到要评估其净资产价值，那么该公司已经不具备定价谈判的条件**。

在许多情况下，我们根据每股收益与市盈率得到的关于一只股票的价值可能会与公司净资产发生矛盾。比如根据每股收益与合理市盈率粗略估算兰州铝业在当时的平均价值：以前年份 0.4 元/股的平均收益，2004 年 0.6 元/股的趋势收益，有色金属股票 16 倍中性市盈率。因此其平均价值为 6～7 元，其 2004 年前后趋势价值为 10 元，除权以后的平均价值为 4.5～5 元，而到 2005 年这种收益趋势发生改变，所以股价跌破 5 元已经是合理现象，如果收益减缓趋势明显，那么跌破 4 元也是很可能的。而另一方面投资者看到，无论股价跌破 5 元还是 4 元都开始小于该股的净资产，公司到此为止却还是赢利的。现实可见：净资产根本无法抵挡股价的下跌。因此，当根据每股收益与市盈率的定价范围与净资产有冲突时，必须以收益定价为准。下面是兰州铝业的实际走势图：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

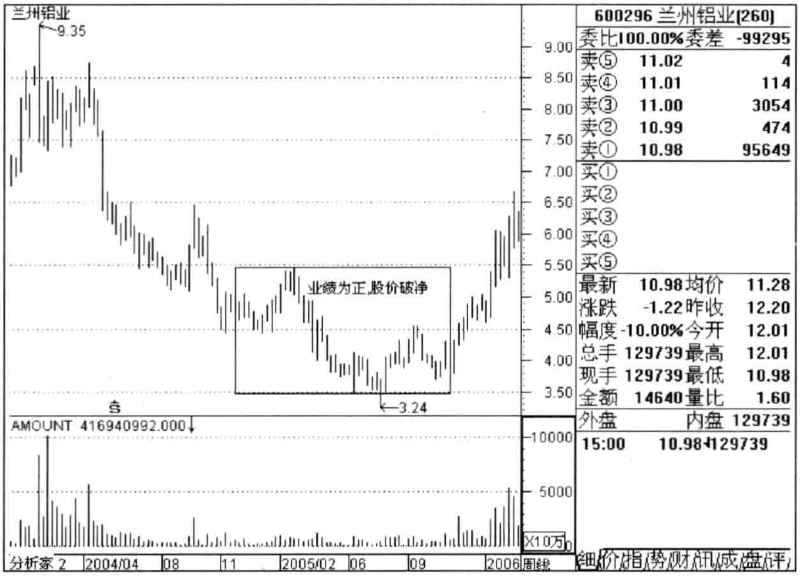


图 5—3 兰州铝业周 K 线全图

每股净资产抵挡股价的理由已经被排斥，这些看似不合理的现象其实都是合理的。投资者如果真的要考虑公司股票的净资产价值，建议采用严格谨慎的估值方法，包括上述 50%折扣的原则。需要指出的是，这些方法多数用在成熟市场将要破产清算的公司身上，而在不成熟的股票市场，股价直接在净资产一半以下的情况还是很少。另外，净资产估值的依据必须与公司的综合评估结合使用，主要考察目标公司的透明度、一贯诚信度、管理人素质、业务状态等内容，特别详细地了解其应对收益滑坡的实质性计划、收益好转前后的时间与可能的数据变化等等。如果没有这些合规分析，那么即使以对折以下的价格购买一家公司，也可能在第二年就把净资产损失殆尽，大多数 ST 和退市的公司股票多属于这种情况。比如一家造纸公司的股票黑龙股份在 2003 年的每股净资产还是 1.73 元，但是到了 2004 年马上变成−0.74 元，这完全是由巨大的继续经营风险和潜在风险造成的，投资者必须对此特别谨慎。另外，有些股票的价格在跌破净资产后能够快速回升，那多数不是因为市净率的原因，而应该是公司经营有起色或者有一定保障的缘故。出现这种情况的时候，往往也是上市公司本身愿意回购的时候。因此在 2003 年，单从账面上枯燥的净资产值并不能给投资带来多少有效建议。对于市净率这个指标，我们只能说是具备有限的意义。

最后要指出：与净资产收益率标准一样，市净率也可以成为选股的标准。在收益滑坡的情况下回避高市净率的股票；选择低市净率的股票；在收益增长的情况下选择高市净率的股票，回避低市净率的股票往往是有效的投资策略。当然，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果无法判断收益的变动情况，那么只能按照自己的风险偏好作出不同选择。总体而言，我们并不能指责一个投资者去挑选何种市净率的公司股票：这个指标本身并不说明某只股票的价值高低，它只是给我们提供了不同类型风险的股票群体。这一点即使市盈率指标一样，没有任何证据可以证实一只高市盈率的股票值得投资或者一个低市盈率的股票值得投资。不同类型的市净率往往对应不同类型的市盈率，同时对应不同类型风险的股票，但这些区分并没有精确的数据界定（粗略的考察，现在按照国际惯例，成熟区域、成熟产业、成熟市场的市净率水平控制在 2 倍以下，但这并不建议投资者简单地进行对比）。这就是市净率的有限意义。

有关投资误区的另一个常见条款是公司分红

有些固执的投资者总是会拿股息率与银行存款利率对比，得出股票有无价值的结论。比如一个典型的股票是佛山照明：

图 5—4　佛山照明周 K 线图

按照该公司历年来稳定的 10 派 4 元的分红情况，以平均股价 12 元/股计，实际的股息率超过 3.3%，这与银行存款利率相比已经有优势。但是另一个更重要的问题却被忽略了，所有提出股息率的投资者都忘了股票价格波动本身的风险，要知道为了获得这优势的利息，可能会把投资的本金销蚀掉，这完全是得不偿失的。上例中，在 2004—2005 年以 15 元/股的价格买入该股的投资者必须等待股价再次回升才可以弥补损失。但是这种回升的预期本身就有较大的风险。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然也有观点认为，如此稳定分红的公司已经证明了股票的价值性，因此投资分红有优势的股票相对而言在股价波动上也是值得考虑的。关于分红与股票价值的关系在后面的章节会继续谈到。这里的结论是：分红与股票价值有一定的次要关联性，因此该指标可以作为价值定价的一个因素使用；但分红并不是第一位的，只有在认为股票已经有价值的时候才可以优先考虑这些品种。投资者必须认识到股票买卖从来就没有确定的保障，只能在波动中获利。

要点 3：寻找有价值的股票——补充条款

根据每股收益与市盈率的数据，按照上面的思路，投资者已经可以按照既定的程序对一个股票进行价值定价。并且在熟练以后，这种粗略的过程在较短的时间内都能完成。现在为了提高定价的准确度，特别作为一个专业的评估人员，有必要再细致研究一些补充条款，这些条款的主要作用就是验证数据采用的真实性、合理性。所有的这些条款大致可以分为三类：产业分析的系统方法；每股收益数据的质量；公司经营的潜在因素。有关这些内容的详细介绍将在接下来的章节分别展开。这里先把这些重点关注的科目列举出来，使整家公司股票的价值定价体系趋于完善。

项目前景：研究影响公司收益趋势的重要亮点，只有深入接触才可以得到这些信息提示。

业务分类：细致分析公司收益变化的各种原因或潜在可能性，特别针对多元化经营情况。

主营收益：对每股收益的构成进行拆分，强调主营业务收入、利润的重要地位。

毛利验证：对业务收益的发展空间进行考察，一般来说，毛利率越高越好，低则需要快速周转。

应收账款：构成对每股收益的质量削减，关注巨额数据的缘由与异动状况。

成品存货：分析存货与产品销售的关联性，一般存货曲线减小则经营趋势向好。

折旧状况：适当关心折旧的计提原则与数据异动，有效防范收益数据的恶意修饰。

税务计划：对每股收益构成直接的潜在增减，了解公司的税务情况。

诉讼担保：对每股收益构成不确定的潜在风险，或者谨慎调减收益，或者回避。

十大股东：从大股东名单中考察哪类资金选择该公司，以及大股东的交叉控股情况。

关联交易：结合大股东、合作单位，调查利益转移的可能性和每股收益的真实性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股息分红：从历年分红的数量与质量考察公司的经营及收益特征，作出价值分类。

资本结构：从资产负债的结构考察公司经营的杠杆作用，结合收益率预测其产业扩张潜力。

重组计划：对公司经营造成局部或者彻底的转变，从而改变原有的估值体系。

股权变动：包括重组、大股东变动、资本金增减、认股权证与创新工具等影响情况。

特殊条款：侧面影响公司基本面评估的非经常性项目，比如股改、上市公司的回购等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章　结论与浓缩图：定价的程序

在上一章内容中，关于价值定价的整个体系已经构筑起来了，但是分析的过程虽然不能说是错综复杂却也并不简单。投资者如果要严格而熟悉地使用这个体系，来评估一个随意抽取的股票，那么就有必要把所有强调的条款摘取出来，按照分析的先后次序，简洁而完整地罗列在一起。鉴于这样的实际需要，现在建议描绘一张类似下面的表格，我们可以把它称为价值分析的浓缩。

为了投资者能清晰地了解组图的过程，这里把整个图表分成 5 个表格分块列出，并且对里面的条款作出适当的回顾与总结。同时以一只股票——韶钢松山为实例进行说明。

分表一：每股收益

1997EPS	1998EPS	1999EPS	2000EPS	2001EPS	2002EPS	2003EPS	…
7—8 年以上的每股收益连续考察相对稳健，单纯股权变动要调整数据							
a_1	a_2	a_3	a_4	a_5	a_6	a_7	a_8

平均 EPS	计算历年数据的算术平均数或者 6～8 年的移动平均数	X
趋势 EPS	根据历年数据与移动平均线模拟图简单估算上下波动范围	X—Y

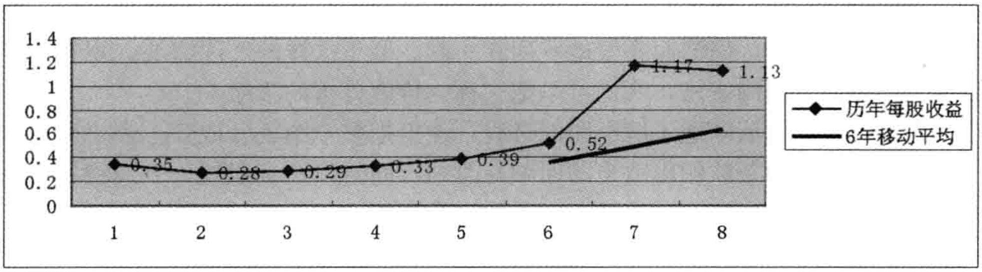
产业分析	投资/消费分类；增长/周期/防御分类；垄断性；生命周期⇒考察收益特征	
公司分析	行业/地区/产品/人力竞争力；业务前景/新项目；财务指标⇒考察经营情况	
趋势 EPS′	根据上述产业、公司的经营实质性分析重新修正	X′—Y′
市盈率	根据上述产业、公司的经营实质性分析确定范围	M—N

总结

评估韶钢松山（股票编码：000717）在 2005 年前后的投资价值，必须先考察其历年公布的每股收益（EPS）。1997—2004 年以来的数据分别为（单位：元/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股)：0.53、0.42（配股）、0.44、0.5（配股）、0.58、0.78、1.17（10 转 5）、1.13 元，其中两次配股，一次转增。因此投资者在分析其收益能力时，如果按照最新的股本结构则必须对 1.17 元/股以前的所有数据进行切换，这里只需除以 1.5，所以更新后的每股收益实际上是单位：元/股：0.35、0.28、0.29、0.33、0.39、0.52、1.17、1.13。同时对配股当年的数据下跌可以调增，谨慎的做法可以忽略，但也存在调减公司价值。计算每股收益简单算术平均数为 0.56 元，同时通过软件描绘这些数据的趋向。



从上面的图例中看到，每股收益的 6 年移动平均数据大致在 0.65 元左右，这个数据比 0.56 元的简单平均数相对要合理。同时仅根据移动线的趋向，对公司 2005 年的每股收益预期初步可以定一个较合理范围：0.8～1.5 元/股。这个数据范围将根据产业分析作出修正。

产业分析：钢铁行业属于周期性投资类，周期明显并且比较长。具有竞争垄断性，价格会随各个行业与公司的牵制而传递，但总体而言也有一定的保护性条款。行业生命周期在国外属于夕阳产业，在国内属于成熟过渡到夕阳的阶段。因此钢铁股的收益特征是典型的波段、想象空间有限的价值体现型。根据这个行业结论，投资者对公司类似 2003 年、2004 年的收益大幅度增长不应该抱持续和加速的态度。

公司分析：韶钢松山在业内属于龙头企业，地处广东经济大省有较强的竞争力，产品方面主要是厚板钢材，综合竞争力一般。现有业务在 2004 年初来看还有较好的发展空间，但自宏观调控开始，虽然即时效应还不明显，至少向上的空间严重受到打压。愿意深入研究的投资者还可以从各项财务指标上验证经营的趋势。

通过实质性研究，对 0.8～1.5 元/股的趋势预测在宏观调控以前可以维持不变，在调控政策出台以后应该向下修正，阶段性修正范围可以是 0.65～1 元/股。如果是专业的调研人员，还可以提高数据的精确度和可信度。同时，根据分析对产业特征的把握，价值体现型股票的市盈率范围应该远在 16 倍以下，大部分钢铁股都为 10～12 倍，因为对于一个收益能力基本体现的股票，二级市场投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有必要对每年的实际收益率提高要求。这个定性的范围将帮助下面的环节给股票定出一个合理的动态市盈率水平。

分表二：市盈率

每股收益数据表现	市盈率	产业定性修正	平均价值	趋势价值
明显退缩基本价值	10 倍以内			
波动下降基本价值	10 倍左右			
波动平衡基本价值	16 倍以内			
一般稳定基本价值	16 倍左右			
明显稳定基本价值	20 倍系数			
波动成长基本价值	16～30 倍			
稳定成长基本价值	20～30 倍			
梦想成长基本价值	参考价值＝预期稳定每股收益×16－20 倍			
修正注解：	如果根据定性得出的市盈率范围可以宽泛到 10～30 倍，那么可以按照上述 7 个波段进行取值。如果定性的市盈率已经被约束在一定的范围，那么应该在定性的前提下再结合 7 个波段的分层作出相应的调整。梦想型股票特别估值			

总结

股票价值定价的两个要素就是每股收益与市盈率，所以在分表二栏目中，投资者必须对该公司的合理市盈率把握良好，否则连同第一个栏目在内的所有内容都会前功尽弃。在产业分析中，我们已经就收益特征对市盈率的影响作了定性评估。必须注意的是，这个定性的范围是最根本的基础。在这个范围内，我们进一步给出市盈率数据的方法是对每股收益的总体波动表现进行评级，然后根据级别分类作出最后的取值决定，相对而言这是一个定量的过程。现在给出韶钢松山的合理市盈率范围：对钢铁行业的定性决定了该股市盈率为 10～12 倍。考察其历年来的每股收益表现比较出色，所以取到 12 倍附近是合理的。根据得到的两个要素数据，该股在 2004 年前后的平均价值定价应该为 7～8 元（0.65×12＝7.8 元）；其趋势价值定价应该为 7～10 元（0.65×12＝7.8 元；1×10＝10 元）。市盈率与每股收益的搭配坚持谨慎的上下限原则。现在我们来看下面关于该股在 2004—2005 年的价格走势图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 5—5　韶钢松山周 K 线图

2005 年 3 月以前的公司股票价格已经接近其平均价值与趋势价值的下限，当然，即使出现这种走势，可以认为还是合理的。因为当年的宏观调控力度相比上一年度而言并没有减弱，钢铁公司的境况与上一年份类似并且扭转回落的趋势变得更加渺茫，投资者显然对该股 2005 年的每股收益预期还是比较谨慎，因此股价跌至 7 元附近还是可以理解的。但是当年 3 月以后股票价格从 7 元跌到 5 元附近的时候，普通投资者会非常迷惑：一只股票的价格低于净资产 1 元以上，同时公司收益能力还是显得比较强劲，这种现状将迫使市场对其价值进行重新定价。按照常规的理由，我们只能猜测公司的收益能力在当年报表中将显示出严重的下滑趋势。投资者必须时刻记住这样的现实：关于趋势的预测随时需要更新和调整。因为毕竟该公司在以前年份的平均每股收益也只有 0.5 元左右，那么按照这样的数据，显然，5～6 元的股价可能是合理的。尽管当时真实的数据还没有出来，但是也有理由谨慎猜测大机构投资者或已提前得到一些信息。（当时的许多研究报告对该股的定价比 7 元还高，作为普通投资者一方面要考察股价低估的机会，另一方面也必须对公开评论抱有谨慎态度。）后来发生的事实是：公司 2005 年第一季度报表每股收益 0.25 元，显然业绩恶化的猜测不成立，这样一来 6 元以下的股价可以认为是暂时被低估了。接下来几个月的事实证明确实如此：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该股复权以后的价格走势还是回升到原先 7 元的平台。从这个例子也鲜明地证实了本书所推荐的股票分析方法必须是综合因素的：首先确实需要一套基本面定价的方法，否则根本无法进行判断；其次要通过大盘与技术分析来弥补我们在上述环节中无法避免的缺陷。比如在上例，股价 7 元的时候，K 线形态体现为一个稳健的平台，这本身就蕴涵着技术风险；而后来的股价回升也确实是在一个破坏性的 K 线形态中起来的，这就形成综合分析的波段获利机会。

分表三：季度报表（韶钢松山：2002—2003 年）

季度排列	季度—1	季度—2	季度—3	季度—4	季度 1	季度 2	季度 3	季度 4
季度 EPS	0.08	0.13	0.16	0.15	0.18	0.30	0.32	0.41
EPS 同比					2.25	2.3	2.0	2.71
EPS 环比					1.2	1.67	1.07	1.28
股价同比					1.4	1.6	1.6	2.1
注意事项：季度排列与同比指前后年份的同期对比；股权变动需要调整数据								

总结

投资者在给一个股票进行价值定价时可以看到这样一个问题：有关定价的合理程序可以通过优化方法本身来提炼，但是价值变化中的数据趋势却只能在“可见的范围内”进行预测，因此任何一项意外的经营与收益新变化都会使股价走势偏离我们之前的预测范围。面对这种事实，一方面已经建议使用综合因素来操作股票；另一方面，若能及时把握公司经营的新动向对调整每股收益的趋势值也会有一定帮助。正如在上一个环节中根据第一季度收益及时修正当年的收益预期就是合理的做法。不过在运用季度报表时，必须清楚其中的逻辑关系：

1. 考察季度收益的真正目的是及时调整年终收益预期，并非对季度收益简单对比。

2. 根据季报推导的年终收益预测必须着重于经营调研，而不是仅仅观察数据本身。

3. 短期的经营变动频繁，即使依据专业人员的季度分析都应该谨慎调整年收益数据。

为什么使用季度收益的局限性如此之大呢？我们需要实质性的分析。上面分表三是季报每股收益及其对比的罗列方法。在这个表格里粗略地看，显然 EPS 同比数值、环比数值增大则业绩趋势理想，反之 EPS 同比数值、环比数值减小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则业绩趋势恶劣。但是很多公司的实际情况是：由于经营特征的区别，可能四个季度的收益本来就不一样（比如酒类、旅游业、空调、农业、贸易公司等在时间周期、周转特征上都有自己的特色），投资者不能简单地分析环比数据；另一方面，由于经营波动的存在，有时候即使是按照季度同比的增减都没有实质意义（比如上一年份一季度的经营出现特殊停顿，第二季度后转入正常，那么今年一季度收益只要稍有收成都可能出现同比剧增的现象），因此同比数据也不能简单使用；那么，同比与环比数据一齐增减是否能证明收益趋势的强劲或者颓萎呢？考察下面的例子：

A公司往年正常收益分布是：一季度50万元，第二、第三季度各60万元，第四季度20万元。

A公司去年出现收益分布是：一季度经营恶化，只收成10万元，而后与往年收成相同。

A公司今年第一季度收益是30万元，请问：公司的经营势头是否出现了可喜的成长？

今年第一季度计算上述公司收益的同比数据为300%（30万÷10万）；环比数据为150%（30万÷20万），如果简单观察得出的结论显然是业绩快速增长。但实际情况是：虽然环比数据增长，这是不同季节的经营特征造成的，因为往年的第一季度环比数据都是明显增长的；虽然同比数据增长，这是上一年份同期的经营波动造成的，在正常经营状况下，本季度30万元的收益还没有达标。通过实质性分析的结论是：公司稳定经营还需要一定努力。前后两个结论出现戏剧性的变化，因此对于所谓的季报收益趋势确实应该谨慎预测，同时建议把重点放在实质性的产业经营预测方面。

正是因为季报收益的模糊性，所以经常可以看到：一个良好增长数据发布以后，公司股价高开低走，甚至是更加复杂的上下震荡。这说明市场对季报收益的预期伸缩性更加大，该数据也更容易被主力机构利用。综合以上分析，这里提出的“根据季度报表及时调整年度收益预期”的做法是基于综合分析以后的谨慎评判，而不是简单使用。投资者如果在战术上还是习惯于数据的简单对比，这种情况下必须控制风险：首先对季报收益的前期市场预期有适当了解；其次选择经营稳健的公司，其同比、环比数据都以增长为主；最后需要大盘环境的配合。在符合上述条件的情况下，相关股票价格同方向上升的概率较大，不过在涨幅上也需要灵活处理，不能固执等待。

上表是韶钢松山2002—2003年的四个季度报表数据，其中把2003年第三季度以前的数据换算成了10转增5以后的最新值。可以看到其股价同比基本上与EPS同比成正比例运行。由于公司经营的稳健性，因此股价同比上下的幅度相对小于EPS的变动幅度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分表四：收益率与公司比较

			上年数据	最近数据（第一季度）
公司净资产收益率			18.90%	4%
市净率：溢价水平			1.22	0.96
二级市场实际收益率			15.50%	4.17%
公式：二级市场实际收益率＝公司净资产收益率÷市净率				
市盈率＝股价÷每股收益			6.46	24
实际年收益率＝1÷市盈率			15.50%	4.17%
可比公司	A 马钢	B 武钢	C 鞍钢	本公司
当期收益率	5.68%	8.19%	5.62%	4%
当期市盈率	22	20	25	24

总结

分表四是一个选择性程序。特别对于净资产收益率与市盈率的数据部分仅仅是为了形象的揭示：一家有价值的公司不等于一只有价值的股票。通过公式计算我们清晰地看到，无论是高净资产收益率的公司还是低净资产收益率的公司，最终推导出的二级市场实际收益率与市盈率换算成的实际年收益率总是一致的。所以再一次向投资者证实了，只有收益率的变动趋势才是有效的波动指向。

关于公司对比的方法也是选择使用的，因为不同质的对比总是缺乏可比性。我们不能简单地假设任何两家公司的市盈率或者年收益率水平应该相同。既然投资者对一些公司充满希望同时又对另一些公司表示怀疑，那么他们对持有公司股票的现有实际收益率都可以提不同的要求。不过适当的比较对理性投资还是有帮助，特别是行业具备较高的同质性时，我们可以抽取典型类似的一些公司股票进行横向定价。对比的数据主要就是收益率与市盈率，在收益特征总体考察下分析目标公司的市盈率是偏高还是偏低，当然，这些结论只能作为次要的配合使用。比如韶钢松山与其他三只典型的公司股票比较以后市盈率水平类同，但由于毕竟个体之间的收益特征有差异，所以只能认为该股在钢铁板块股票中并无明显的低估或高估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分表五：补充条款（2005 年第一季度后）

项目前景	暂无新的亮点
业务分类	现有产品业务增产空间有限
主营收益	在净利润中占主体地位，收益数据真实
毛利验证	毛利不高且有下降趋势，一旦周转减速，整个收益将明显滑坡
应收账款	应收账款开始增加，对每股收益数据需要调减或谨慎对待
成品存货	存货周转略有下降，对未来收益构成威胁
折旧状况	固定资产余额增长较快，需要披露折旧，建议查询报表或询问上市公司
税务计划	2004 年税务数据有异常，需要披露，建议查询报表或询问上市公司
诉讼担保	建议查询报表或询问上市公司
十大股东	基金主力仍然持有，其他股东之间暂无明显潜在关系
关联交易	待查
股息分红	分红稳定但比例不够理想，中性
资本结构	资产负债率 30%～50%属中性，70%以上则高，20%以下则低，本公司中性
重组计划	暂无明显的计划和披露
股权变动	暂无（关注公司发行认股权证等创新的潜在稀释工具）
特殊条款	比如当年 6 月政府颁布的红利税减半对该股投资有利，但影响不大

庞大而复杂的基本面分析要点差不多已经被包含在上面的浓缩图中，并构成了一定的逻辑体系。关于基本面定价的正确度可精细也可粗略，投资者如果要把大量资金押在某一只股票上面并希望通过股价与价值的波段调整获利，那么有必要开展更加细致的研究。如果只用少量资金在短时间内投机性买卖一个股票，那么可以采取简单而快速的评估法，即对接下来的补充条款可以不去调研。当然两种情况如果可以得到专业机构的基础资料和评估，那都可以拿来作参考。下面是使用浓缩图定价经常需要注意的几点：

1. 必须适当调整股权变动对数据的影响，特别是股份送转、分拆等。

2. 必须强调平均结合趋势法，把即时公布的收益数据融入连贯的价值定价中。

3. 必须进行产业实质性分析来配合数据统计，关注公司项目新亮点。

4. 必须理解价值体现型、价值成长型、价值梦想型股票的市盈率区别。

5. 必须谨防数据缺陷，尽量使用原始数据，对潜在内幕数据的存在采取谨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

慎态度。

6. 必须对产业调研的报告分级辨别，对无调研的市场产业评论采取排除态度。

7. 必须学会谨慎辨别季度报表数据并适时调整年度每股收益的预期。

8. 必须明白普通投资者寻找有价值的股票不等于寻找有价值的公司。

9. 必须明白基本面定价由于受心理不确定力影响所以必定只是个粗略的估值范围。

10. 必须明白基本面定价所受的不确定力也有难以立即评估的情况，要控制风险。

11. 必须明白基本面定价无法提前解决未来事实对“可见范围的预测”的调整。

12. 必须明白内幕消息随处可见，许多“未来事实”可能已经体现在当前走势图中。

13. 必须承认需要结合其他综合因素才可以适当化解上述难题，但风险依然存在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章　基本面调研的目标

有关基本面定价的要素安排和结论已经构成一个行之有效的浓缩图，对这种定价体系的把握不需要花太多的精力，投资者如果连续使用多次肯定能够达到快速熟练的程度。但是普通投资者在使用这些数据的时候，前提是必须保证这些数据是真实可靠的，同时有关产业分析的结论也是合理的。正是为了提供这样一个保障，在完整的浓缩图最后才加入了补充条款的评估程序。包括：产业分析结论、每股收益数据的质量验证、公司经营的潜在因素。必须承认这些条款对定价体系中的关键要素起着决定性支持作用，接下来就要详细地展开对这些项目的考察。特别是作为一份专业权威的评估报告，实质性调研的内容应该要远远多于定价程序本身的内容。研究人员曾经遇到这样的问题：当他们倾向于把定价的方法和程序着重介绍给投资者时，并没有获得大客户的认同，甚至一些人对单纯的财务指标分析都报以牢骚。客户的意见是非常明确的：关于定价方法和传统财务指标的分析都不会有太多新的创意。他们所要了解的是产业经营的动态情况，类似技术开发的现状、新项目的可行性、产品的市场数据等等。这些对研究报告的要求，当然也是对一些愿意自我研究的普通投资者提出的建议。

行业分析的思路

行业分析的根本意义

在价值定价体系中，已经就行业收益特征对股票市盈率的定位影响作了阐述。虽然这些结论在逻辑上是言之有理的，但不可否认对这一块内容的正确把握需要一定的见识和经验。投资者经常提出的问题是：

海虹控股不足 2 元的每股净资产，为什么股价可以卖到 10 元以上？

大唐电信亏损的年份，为什么其股价为什么还远远超过净资产值？

兰州铝业在实现赢利的某些年份，其股价却远低于净资产值？

韶钢松山 6 元以上的净资产，每年都有赢利，为什么股价大部分时间都在净资产附近？

钢铁股市盈率普遍在 10 倍以下，为什么科技股市盈率普遍在 20 倍以上。

……

上述这些有关股价与每股收益、每股净资产的关系看起来确实是杂乱无章，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有显而易见的规则，也正是这些困扰使我们很难从表面上给出简单的价值定价的答案，同时也难以给相应股票的买卖提供直接建议。不过我们也知道公司业绩并没有停止对股价的真正影响，而建议把握价值的实效性法则主要就是前面几章已经提出的有关定价体系的原则。比如在浓缩图里投资者已经看到所有的上市公司分为三类：价值体现型、价值成长型、价值梦想型。如果能透彻了解这些价值特征对股票价格的影响效果，那么包括上述的许多疑问还是可以一一回答清楚的。当然，在区分这些股票的类别时，还必须拿出言之有理的证据。这些证据主要是针对公司的未来收益能力的有效判断。因为只有不同的预期才会造成对现有实际收益的回报要求的差异，从而形成定价体系中各种类型的市盈率或者市净率水平。而未来的收益能力除了从历年数据中寻找一定的规律以外，真正的趋势还要考察公司生产经营的发展前景。行业分析的关键意义就是要得出影响公司收益盈亏的一个大的环境，或者说是定性的范围。比如，我们总难以认为铁路公司的收益前景会出现连年跳跃式的增长，也不能认为生物制造公司的当前微利或者亏损就代表了其未来的收益能力，这些行业的差异最终决定了投资者对预期的定性。从另外一个角度分析，宏观经济是大环境，公司自身是微观环境，那么行业就成为了联结两者的中观环境。这个层次的研究正在变得越来越重要，是因为市场对公司发展的理性判断的气氛已越来越浓厚。

行业的动因分析法

1. 根据之前对大盘格局的解释，不同行业在不同的经济发展阶段会产生不同的表现。这种行业与经济周期、相关市场机会的对应关系，首先就促使投资者必须对单个公司的行业属性有深刻的了解，这样才可以把握住大盘在不同阶段的投资主线索。正如我们所知，在一轮最小的经济周期中能源和基础建设行业是打头阵的，石油化工、钢铁金属、机械建设和建筑材料企业往往引领一次经济起步，然后在经济发展的中后期他们才开始缓慢地衰退，这一起一落需要较长的过程。鉴于相关股票的这种长周期性，市场上年轻的投资群体往往不喜欢此类投资，因为买入一旦错过时间可能就要等待几年；而另外一些周期性不明显的科技股或者消费类股票就容易成为他们的首选对象，通常这些股票在大盘的强势格局下反复会成为市场炒作热点。不过也有一些淡化阶段性把握的观点认为：既然一个小的经济周期总是被包含在一个大的经济周期中的（按普遍的统计，3～4 年的固定资产投资循环形成 20 年左右的中级投资浪潮，而 20 年以上的生产再循环又形成一个 50 年左右的经济大潮），那么只要大的方向正确，坚持长期投资的策略就不怕在小的经济周期中暂时亏损。事实上在 2003 年前后，这个观点更是以一种冠冕堂皇的说法不断灌输给普通投资者。比如“中国的经济是增长的，能源物资将来一定是紧缺的，建设一定是不断加大的，所以购买这些股票不用怕”，这样的引导随处可见。其实这里有许多问题又被忽略了：第一，越是大的经济周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期越不能有效把握；第二，投资者不能因为随意购买行业而要等待 4 年甚至更长的时间来解套，因为时间是宝贵的；第三，并不是所有的公司股票都能够与经济周期同步起落。以上内容就是行业动因分析的第一方面，以股票市场中的投资机会的表现分类，行业主要区分为投资与消费属性、投资的级别与消费的级别。具体来说，当投资者第一眼找到一只股票的时候应该想到的是：它是属于什么行业的？这个行业是属于投资性的还是消费性的？是属于基础投资还是中高级投资？是属于长期基础消费还是周期性高级消费？然后再结合大盘格局，特别是大盘的经济格局，分析该行业在目前的市场环境下正处于一个什么样的阶段？当问完这些问题以后整个投资就具有一定的方向性了，操作策略也会有一定的保障。

2. 当投资控制了战略方向以后，接下来的核心任务是弄清楚某个特定行业的公司是怎么赚钱的？这是一项战术性工作，目的只有一个：即弄清楚此类公司的收益特征。

（1）产业特征对收益特征的影响。

根据行业在经济周期中的表现，除了区分他们的投资和消费属性以外，更加细致的还可以把相关公司分为三类：增长型、周期型、防守型。公司经营在经济周期中的这些不同表现，直接帮助我们了解其真实的收益特征。

增长型行业的产生是因为在一个小的经济周期中，公司产品并没有完全释放它的购买力，其原因大都是因为产品还没有成熟，需要不断地研究改进，也可能是当时的消费还无法跟上，生产的能力被大大地束缚着，许多情况下对应的消费是高级的消费。所以增长型行业大部分是高科技的前沿行业，20 世纪的时候属于计算机和复印机，21 世纪以后可能是属于生物技术、新能源科学。回顾历史，计算机类上市公司的股价在发达国家如美国事实证明得到了持续的上升，但是在国内这类公司还是缺少应有的成长性。真正的原因在这一方面，国内企业是许多新技术的追随者而不是发明者，因此缺乏核心竞争力。但相对而言，现在的这一行业还是处于投资和需求还没有完全发挥的年代，所以对其收益的增长预期仍然保持一定的高调，相关公司的股票市盈率也可以比市场平均偏高。同时，如果对科技性股票进行细分，那么关键是看公司的产品是否有实质的增长空间。比如手机制造业，从 2002 年的上市公司业绩以及产品的市场格局中可以看出，普通手机的消费终于被打开了，以前年份它属高级消费品，但现在它的普及就基本填满了投资者对其业绩预期的空间。接下来低端手机公司的股票市盈率一定要被降低，如果还是以原来的市盈率水平去估值，将会被高估。投资者可以想象在几年以后，该类股票的市盈率可能会像家用电器类股票一样。而另一个产业——生物技术就不一样了。真正的这类公司，特别是行业内的龙头生物股，市场如果给它定 100 倍以上的市盈率水平，在允许一定程度投机的前提下这也是正常的。因为许多产品还没有被开发，而这种开发并不纯粹是梦想，特别当人类基因图谱被破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译以后，这种代替传统化学医药的生物新产品随时都可能面世。投资者可以看到，只要一个上市公司公告某个具备实际价值的生物新药进入临床试验阶段，那么它的股价一定是疯狂上涨。所以总体而言，我们给增长型公司股票 20 倍以上的市盈率都是合理的。当然，具体的水平需要根据其科学技术的实质程度以及综合的成长性才能进行调整。

周期型行业大部分是指基础建设类公司，还有一些耐用消费品公司等。在一个经济周期中这个行业会表现出明显的起落。在经济复苏阶段总是由政府投资来拉动经济，而政府最喜欢的投资就是基础建设；当经济活跃以后政府开始控制通货膨胀，大量基建项目首当其冲被压缩，所以基础性行业就出现先热先退。而耐用消费品公司正好相反，在经济复苏阶段反而并无起色，到了经济繁荣阶段才会有好的表现，所以总体上消费类公司的股票总是在一轮行情的后半部分发挥作用。在周期型行业的公司股票中，一般都不应该给出一个很高的市盈率，因为其业绩的波动变化是非常明显的，并且当下一轮增长再来的时候，公司的收益能力能否保持以前的水平也需要谨慎评估。毕竟等待的时间比较长，风险相对就会高。所以该行业的公司股票视具体的成长性评估，给出一个 10～30 倍的市盈率范围已经是比较宽泛了。

防御型行业相对简单，业绩好的年份也不会出现意外的增长幅度，业绩差的年份也能够保持一定的收益水平，需求与收入相对比较稳定。比如水电气公用事业和必要食品的行业公司就属于这一类。鉴于它的稳定性，给出一个 15～30 倍的市盈率范围是正常的。

根据产业分类得出某家行业某家公司的定性市盈率范围时，需要强调的是：不同国家的相同产业之间并不能简单对比；相同产业之间的不同公司也不能简单对比；在合理范围内的市盈率调增或者调减，其最终的依据是行业和公司的真实生产力水平，这一点在科技公司的市盈率差别中已经提到。另外，在产业属性分析中，一家公司关于增长型、周期型、防御型的特征也并不是隔离清晰的：有些是属于周期型的，但还有一定的成长性；有些是增长型的，但也有适当的周期表现。因此在这些范围内的灵活调整只能凭借专业人士的意见或者是个人的经验。投资者也可以结合公司每股收益在数据上的变化趋势对相关股票的市盈率进行配合调节。

（2）生命周期因素对收益特征的影响。

根据行业与公司的收益特征，给出一个合理市盈率时，相对的范围显得比较宽松，因为毕竟个体之间的科技竞争力差别是很大的。另外，影响公司收益能力的因素不单只有产业属性的分类，还有行业的生命周期和市场垄断性等。所有的这些因素构成对公司市盈率的评判依据。在生命周期方面，有的行业刚起步，有的行业早就存在了，这就像人一样，各自的生命力肯定是不一样的。作为股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的生命周期也会对其业绩预期造成一定影响。比如国内的钢铁和汽车行业都是周期性产品，但钢铁工业已经比较成熟了，而汽车工业相对而言还比较年轻，所以对它们的业绩预期总是汽车优于钢铁，前者的市盈率往往就会大于后者。总之，市盈率的给出是根据综合成长判断的，并且当公司经营出现重大转折以后，市盈率的取值也会动态改变，投资者需要及时调整。

（3）行业垄断性对收益特征的影响。

可以适当地关注垄断这个问题，因为了解一个行业和公司的市场垄断性的好处就是会对行业中某家公司的收益前景有更好的预测，垄断性与政府支持度对现有的收益一般都是正面的。比如政府对石化能源、铁路邮电的垄断保护性对相关上市公司的现有业绩起到一定的支持作用，当然，这一条并不是公司价值的主要因素，关键还要看综合收益情况。另外，建议对政府垄断的资源类公司不能过分乐观，而对技术垄断型的公司可以抱十分积极的态度。以上这些是作为行业动因分析的第二方面。

总之，通过对行业收益特征的分析，投资者应该能初步回答一个问题：目标公司是属于价值体现型还是价值成长型或是价值梦想型？然后从其收益特征可以初步给这种行业的上市公司定一个比较恰当的市盈率水平。另一方面再可以结合大盘的格局分析哪一类公司的股票正在面临市场机会。这些内容正是深度调研的目标。

分析中需要用到的一些相关内容

考察行业对股票市场的影响动因，再来分析其收益特征的区别，在这个过程中确实可以把握一些平时不太注意的问题，同时也能为准确选股提供机会。不过在研究过程中，投资者还需要用到一些实际的概念。这些基础性的要素例如：

1. 行业分类知识：能帮助你正确认识行业的投资消费属性，把握行业的收益特征。特别是按照国民经济行业的分类，主要就是依据投资的属性和消费的属性来安排的，所以从其行业类别已经可以辨别它在一轮经济周期中可能的表现特征。还有一些分类主要是证券市场上的细致分法，前后的含义相差不大，可以更方便投资者去寻找某一个板块。

2. 行业增长率同期比较，再与同期 GDP 增长率进行对比：可以帮助我们及时发现将会有所表现的行业，同时也可以观察简单的产品价格信息来佐证（数据可以从统计局、财政部、价格网等公共机构查询）。

3. 更加专业的行业信息：每个行业都有相应的互联网网站，比较集中的信息资料在那里可以找到，如果要研究比如生物医药这样的一个行业，难度是非常大的，但是通过资料查询也可以得到一些权威的简洁结论。

类似的研究并不是每个普通投资者都会去做的，实际上能回答总结描述的两个问题就已经可以把握投资的大致方向（即行业收益特征与大盘格局）。这些产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业分析的结论对价值定价的数据选取具有决定性作用。

公司基本状况分析

无论投资者愿不愿意去仔细阅读一家上市公司的公开性财务报表，都需要了解其总体经营状况，因为一家公司的发展前景可能就包含在这些条款信息中。鉴于这种目的，大多数公司的实地调研都会有目标地考察一些基本经营指标。下面是一张公司基本状况调查表，如果投资者有机会亲自走访上市公司，那么就可以把这张表带在身边，它就是此行的重要任务。

公司基本状况调查表

行业地位： （共 20 分） （打：　分）	市场占有率；行业综合排名；与竞争对手比较和龙头地位性
	如果能得到相关评比的数据是比较理想的，如果没有也可以粗略评估，特别要能找到类似的竞争对手，并比较它们之间的实力（相关的研究人员应该可以帮忙）。最简单的方法，搜集相应的文章，一般可以得到类似“谁是龙头”、“市场格局如何”这样的信息
地区分析： （共 20 分） （打：　分）	地区政治经济定位与相关产业政策；地区优势特色；地区自然和基础条件
	比如长三角、珠三角、京津塘、沈辽大东北、（青济）、大西部、中原的政策重心与政策目标；地区优势经济的特征；地区特别是公司周围的软硬环境，比如交通与生产材料等
产品分析： （共 20 分） （打：　分）	产品竞争力（成本优势，技术特征，质量优势）；产品市场占有率；品牌；产品的消费特征；产品的市场空间研究；产品的升级性分析
	针对本公司核心产品和其他产品的研究是必不可少的，所花时间仅次于公司成长分析。如果仍然没有相关数据，至少应该搜集相应的评论文章。主要针对两点：产品的消费市场和产品的竞争能力。可参考营业收入与增长数据及营业成本与增长数据
管理分析： （共 20 分） （打：　分）	重要象征人物分析；权力股东分析；公司文化与人力资源采访；期间费用分析
	权力股东的研究是很深入的，如果可以理清股东的关系和特征，对重组风险把握度将会提高。管理层以下的关系最好通过实地或相关谈话考察。期间费用考察有助于理性判断公司的内部管理能力和情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

成长分析： （共 20 分） （打：　分）	经营理念分析；公司项目调查；财务扩展历史与能力；技术力量调查；战略伙伴分析；资产重组关联交易；税务前景
	经营理念考察主要结合项目调查进行，现有生产线与新建项目同样重要，但对于投机而言，新项目更具想象力。如果有时间和机会应该阅读项目报告书，这里就是挖掘亮点的难度。同时，尽可能要结合股东情况研究重组或合作带来的项目亮点。接着就要看现金流情况和可能的融资能力情况。技术力量调查更具难度，不妨在公开报表中检查其科研费用（一般用专项文字说明）。税务情况一般会有专门提示。总之，所有引起现金流和收益数据发生显著变化的情况都要仔细调查

（注：所有的结论如果没有专门的调查，就不能全信公开评论，这里有信息风险要把握。）

财务分析验证基本状况

尽管我们对产业分析的实质性结论抱着足够重视的态度，同时对传统财务指标的分析总是感到乏味，但是也必须面对另一个现实：公司经营的三大财务指标，是我们进行产业分析时必须要考察的内容，行业与公司的业务经营并不是可以脱离财务的乌托邦式的虚构空间。特别是针对公司研究这一块，经营与财务的关系可以认为是密不可分的。因此投资者应该把财务指标分析作为产业调研的一部分，同样给予重视。

1. 财务报表的含义。

开展公司的财务分析必须用到数据，一般的投资者能得到的是公开财务报表即季报和半年报、年报数据。但无论是解读这些公开性报表还是其他的内部报表，所用到的基础数据基本上都是在三张传统报表中，就是资产负债表、利润分配表、现金流量表。如果作为一名最初级的证券市场投资者，那么对公司基本面的分析部分可以到上一节的“公司基本状况调查表”为止；财务方面的内容需要一定的基础知识，最起码要知道这些项目设置的含义。有关这些报表的通俗意思是：给你 100 万元资金，让你开始各种各样的花费。有些完全就用掉了，有些用来买了一些固定财产，还有一些留在银行账户里。一个月以后我们来检查你的 100 万元资金，它已经变成了各种各样的资产项目。如果这期间你还借了钱去消费，那么借款也在这些多样的资产项目中了。所有的账单就构成了资产负债表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而这些账单的结论无非就是：最终可以用的资产比原来少了或者多了，因为你在消耗它或者你在用它赚钱。于是就需要另一张关于亏损与赢利的报表，即利润形成与分配表。当然，如果你把这一期间的所有花费或进账过程记录下来，那么上面两张表的结果都会体现在最后这张现金流量表中。对这些报表中的会计科目在这里就不解释了，属于财务会计与管理的内容。

2. 财务指标运用的意义。

如果投资者确实还想验证一下某家公司关于基本状况结论的可靠性，那么就有必要结合财务数据来考察实际的经营情况。在运用这些数据之前，必须提示的是：所有的分析指标都是有局限性的。①财务指标必须与生产、营销、人事组织等非财务指标合作才能协调的完成任务。②财务指标往往只能提出现象，但还远离本质，所以它只能提出问题，但不一定能解决问题。③财务指标的好坏必须短期结合长期，否则目光会变得短浅。总之，所有的财务指标构成整个类似人体的神经脉络，牵一发而动全身；而标准化指标分析的作用又像西医一样进行的是局部修理。现实可见：所有变动的每个指标都会有副作用产生，财务分析者不可能让每个指标都完美，财务指标研究能做的是：分析问题、衡量目的、局部改善。

3. 三大指标体系。

（1）周转能力分析：一切增值都是在流动中产生的，缺乏周转能力的公司基本上是一家没有前途的公司，至少在某一个项目上有问题。衡量周转能力的指标有如下几个：

①总资产周转能力＝销售收入÷平均资产总额

②股东权益周转率＝销售收入÷平均股东权益

③应收账款周转率＝销售收入÷平均应收帐款

④存货周转率＝销售收入÷平均存货

⑤固定资产周转率＝销售收入÷平均固定资产

（注：所有衡量的项目周转基本上都用销售收入除就可以了。平均的意思是指销售收入是在这一段期间发生的，那么所有衡量的项目都必须是这个期间的平均数，即期初加期末÷2。不同的公司在各个项目上的数值是有区别的，横向比较要注意这一点，但同类公司中，数值越大越好。有些经营上的特殊性会使这些项目产生特殊变化如：季节性、节假日、大量现金交易性、分期付款性等。特别强调的是：如果公司的产品利润水平比如毛利率不高，那么对周转要求会非常高，否则整个利润水平将受影响。）

（2）获利能力分析：赢利是最终目的，所有的分析都是为了考察生产有否赢利或者将来能否赢利。对该项指标的评估有分为严格赢利能力分析和宽松获利能力分析。

严格的指标包括：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①净资产收益率＝净利润÷平均净资产

②总资产收益率＝净利润÷平均总资产

[注：净资产收益率是股本效益的最终体现，但为什么要考察总资产收益率呢？看下面一个净资产收益率公式：净资产收益率＝总资产收益率＋（总资产收益率—扣税的负债利息率）×（负债/净资产）。所以一个高的净资产收益率是：一个高的总资产收益率加财务杠杆的共同结果。投资者可以据此判断公司的未来拓展能力与空间。]

不严格的指标包括：

①销售毛利率＝（销售收入—销售成本）÷销售收入

②销售净利率＝净利润÷销售收入

③主营业务利润率＝主营业务利润÷主营业务收入

（注：这些指标虽然不体现最终的收益能力，但它们能考察公司的营业能力、主营业务能力，在分解的获利能力分析中，这些是最重要的关注点。销售毛利的高低可以判断相关产品还有没有空间和前途。销售净利润则直接表示该销售产品在现阶段的利润贡献水平。主营业务利润率更加综合表示公司主要产品的生产价值性。）

（3）杠杆能力分析：公司的资产与负债情况构成了杠杆系数。不管上述的各种能力如何，杠杆作用是对它们的稳定性作出了影响。可以从两方面研究其影响。

一是偿债能力指标分析：

①流动比例＝流动资产÷流动负债；速动比率＝流动除存货资产÷流动负债

②利息保障倍数＝息税前利润÷利息费用包括资本化利息

③长期负债变现保障＝长期负债÷营运资金

④每股现金流数据

（注：所有的偿债能力都是资产对负债的比例，保障系数越大越稳健，但不同类型的公司因为经营特殊性也具有不可比性。）

二是资产结构指标分析：

①资产负债率＝负债÷资产；负债权益率＝负债÷权益

②长期负债权益保障＝长期负债÷权益

③固定资产净值率＝固定资产净值÷原值

④固定化资本权益保障＝（总资产—流动资产）÷权益

（注：通过资产结构可以考察公司经营的投机与稳健性，主要是看权益与负债、长期负债、固定化资本的保障性比例。结合收益率分析，如果总资产收益率高，则说明举债有利可图，只要资产负债率允许，净资产收益率进一步提高的可能性较大。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 财务指标分析法。

横向比较和纵向比较是传统的两种财务分析方法，在横向比较的时候一定要注意不同类型的行业公司之间往往有很多不可比性，特别是数据的大小方面不能墨守成规。即使在同类型的公司之间也有许多项目是很难评估的。结论是：同质程度的高低直接影响比较分析的价值。那么什么样的一组公司可以认为是同质的，而什么样的公司又是异质的呢？建议重点考察两个因素：对未来事件的反应特征以及历史以来的统计数据。比如：即使在电力紧缺的年代，某一信息对发电公司、电力设备公司、电网公司的影响都是不同的，而如果在同样的一组电力设备公司中，它们的反映也有不同，那么就证明其产品有很大的区别。这一点值得投资者注意。当看到一个板块的股价在涨而某家公司股票价格不动的时候，稳健的做法是翻开它们的产品项目进行对照。而如果产品反映的直观差异不大时，可以再去考察相关公司的历史数据，主要是业绩方面的数据。如果两家公司在收益数据上的差异非常大，那么一定在管理和产品方面有一些难以发觉的差异。这时候最多只可以谨慎比较。在举例方面，本杰明的统计有一定参考意义：

“铁路公司是高度同质的；

“电力、供暖、能源事业公司相对也是如此；

“原材料公司如糖、煤、金属、钢制品、水泥、印花棉花等产品也相当同质的；

“规模大的烘烤和奶制品、包装公司也可以是同质的；

“大规模连锁企业如食品店、旅馆商店也是同质的（一般百货公司就不一定同质了）；

“具备品牌的公司往往是异质的……”（详见其著作《证券分析》）

另外，根据产业的垄断性特征也可以帮助分析公司同质性。一般来说，垄断公司的同质性是最差的，而许多垄断竞争性公司大多处于“中间地带”，完全竞争性公司可能有同质性。

最后，在纵向比较的时候同样要注意公司经营上的时间特性，对于变化较大的数据要特别注意，往往其根本原因在于项目的变化、管理的变化。在纵向比较的时候，在产业根本分析的同时结合数据的平均趋势法进行考察也是比较明智的做法。

5. 财务分析的高级法则。

财务分析是为了得出公司的内在价值，但财务指标的局限性又使人们难以得出一个真正的价值。许多研究机构都在努力，像早期的杜邦分析法、后期的麦肯锡评估等等。在总的方面，有价值的公司应该有这样的一些原则：①股东权益最大化包含了公司所有关系人利益最大化，包括股东与债权人，甚至还有政府与社会。②中长期目标与短期数据的协调。③融资总成本（WACC）与投资收益密切

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联系，在投机性与稳健资产结构的前提选择下进行必要的扩展与收缩。息税前总资产收益率仅大于借款利息率时可以考虑借款性扩张；而当息税前总资产收益率大于 WACC，可以考虑各种类型的资本扩张。④净资产收益率是最重要的原则；现金流是最现实的保障。⑤表外数据处处体现一个价值管理人的风格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章 华尔街教父的价值经典

有关补偿条款的另外两项内容是验证每股收益数据的质量以及考察公司经营中的一些潜在因素。与产业研究的作用一样，它们构成对定价体系的有力支持。在这个过程中，投资者的角度相当于一位初级的审计师，需要从会计科目中查找收益数据的来源与分类、资产配置的提示与伎俩，同时还要对一些重要的表外数据非常留意。涉及到这一方面的研究，有必要重新阅读华尔街教父本杰明·格雷厄姆的价值经典理论。有些思想已经延化在当前价值派的核心内容中，包括本书关于价值定价体系的描述；还有一些内容虽然稍嫌保守，但是对于我们检验收益的质量正好有很大帮助，因此在这里重新提炼了其传世之作《证券分析》中有关普通股条款部分，希望对投资者有用。

价值的原则与哲学思想

1. 平均收益与收益趋势的结合。

这是其价值分析的一个哲学思想和基本原则。我们知道，任何事物的发生发展都是有一个循环周期的，一家公司的收益能力肯定也是有周期的，实际上就是我们所指的生命周期。在这个周期的不同阶段，由于市场与竞争者等原因，企业的收益水平不可能维持一个持续的高增长，所以我们在考察一家上市公司的收益能力时，千万不能因为一期的业绩数据就草率地断定其收益水平高或者低。恰恰相反的是，许多市场主力就是知道普通投资者的这种心态，所以常常利用即期数据做一些技术性的筹码调换甚至是战略性的抛售，这一点投资者一定要结合二级市场的整体局势和该股票的价格形态作出清醒的认识。本杰明的经验方法是：一般的工业生产企业至少选取连贯的 7 年收益数据，计算其平均值并画线观察其趋势值，这其中把亏损的年份剔除在外。“计算所得的平均数和趋势值才是理智的关于一家公司收益能力的衡量标准。当然，根据各家公司的行业收益特性的不同，可以选取不同的连贯年数，但最好不要少于 7 年，越长越好。从这条收益变化线上，投资者可以继续观察其波动性，根据这些数字的波动性就可以比较恰当地得出一只股票的市盈率。”这就是他对每股收益数据的运用。这种方法经过改

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

良以后已经成为价值定价的基本框架。

2. 股息分红的必要性。

无论是投资者还是投机者，对获得利息或者是股息都是一致认同的。就完全投机来说，分红只是一种炒作股价的伎俩；就完全投资来说，分红就是买入股票的全部意义；在投机与投资普遍混合的市场，股息既代表一种价值，又可以当作炒作题材。因此我们开始要重视股票的分红能力，主要涉及两个指标：股息的大小；股息在每股收益中的发放率。

原则一：投资者必须分析“是以股息分掉的收益高，还是留存在公司的持续收益高”。无论处于何种打算，如果你不愿意拿收益再投资，就应该赞成分红；一般价值投资者（特别是谨慎投资者）都选择中上发放比率的分红（这个比率到底是多少可以适当调整）；同时允许小比率分红的可研性，特别针对发展中的企业或选择完全成长型的公司（但风险肯定在加大）；仔细分析大比率分红的公正合理性，避免被公司或主力机构利用。

原则二：股息发放率第一，稳定性第二。最好是前者结合后者，否则就从历年综合的角度再具体分析；但后者不能决定前者，即不能为求稳定而允许小比率分红。最理想是平稳增长。

原则三：原则的变通，即发放率大小的界定和稳定性的严格程度可以依据个人的风险偏好水平及市场状况作出适当调整。没有绝对的好坏之分，仅代表了公司股票不同的风险级别。

对小比率分红是可以质疑的

●人们对于“为了增加股票未来的利润而提留股息的做法”的热情从未达到过引起股票价格上涨的程度，而相反的做法总是引起股价的升高。也就是说，即使投资者知道送派的钱是从自己的账户中取出来的，但是高比例取出总是能引起股价上升。当其他条件一致时，高股息率的公司股价要比低股息率的高。

●公司大量盈余的积累在关键的时刻往往不起大的作用，一年多的收益滑坡足以将 30 年持续不断的利润再投资所形成的收益毁于一旦。所以对于普通投资者来说，拿到属于自己的分红总是实实在在的。

●股息政策的制定是一种比日常经营管理还要复杂的游戏规则：董事会与执行经理的关系总是很微妙，历年小比例的分红与突然一次大的分红往往是不正常现象。或者为了方便某些人高抛低吸，或者大股东为了避税而延后发放红利，也可能大股东要享受对其他股东收益的控制权，他们就制定一贯小比率分红，直到他们自己想取出利润时就采取特别大比例的分红方式。

●股息提留再投资还要考虑货币的时间价值。所以，除非公司有言之有理的筹资理由，否则应该采取分红。

●公司的赢利能力很难持续增长，股东实实在在拿钱是最安稳和现实的。以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上这些分析结论都指向：一个投资稳健的公司必须是分红特征显著的，否则根据每股收益定价体系得出的股票价值需要打折扣。因为毕竟每年的收益没有完全进入投资者的账户。

实例：两种股息发放率的股票比较

佛山照明：1993—2004 年历年送派稳定，股息发放率在 50%左右。

中原油气：1999—2004 年历年送派稳定，股息发放率在 20%左右。

投资者如果根据各自的收益能力和市盈率得出相关合理的价值定价，那么当股价进入各自区间时，就应该优先考虑佛山照明而非中原油气。我们可以结合考察它们的股价走势图：

图 5—6 **中原油气周 K 线图**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

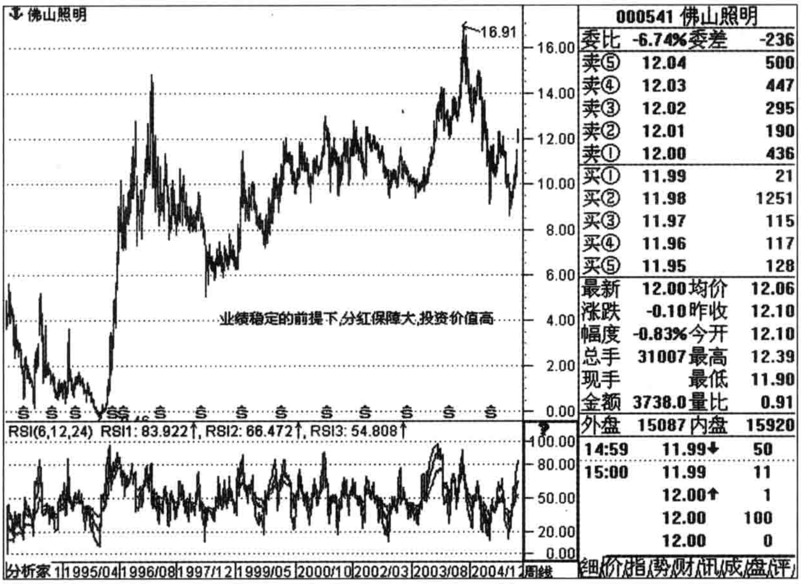


图 5—7　佛山照明周 K 线图

在中原油气收益滑坡时期，以前年份的积累盈余并不会对股价形成有力的支撑。同时，在股价下跌的情况下，佛山照明的普通股东已经获得了不少数量的分红，而中原油气的普通股东可能什么都得不到，而他们曾经预期的成长空间也会在意外的年份消失殆尽。因此结论是：分红本身不能决定股票的价值定价，投资者也不能因为分红而忽略股价高估的现象；但是分红是调节股票价值的重要因素，因为每股收益并不是完全进入普通股东的账户，所以一般需要对定价作出适当的调减；分红限制调减股票价值的情况在价值成长型与价值梦想型的股票中不明显，但是在价值体现型的蓝筹股中比较明显，所以对于稳健蓝筹股的股票定价要特别关心和运用以上的分红原则。

（注：中原油气后来的股价上升是基于行业收益的增长，而非股息积累的作用。）

同时小比率分红在许多时候也是值得研究和认同的。这些情况包括

●社会筹资困难的不景气年间，或公司名声还未确立、缺乏再融资能力的幼稚企业。

●遇有特殊情况如抵扣无形资产、渡过债务危机、急需扩大生产等。

●认定其为价值成长型公司（往往是一些成功的工业类企业），值得再投入的公司。总之，所有的理由都离不开特殊情况与收益成长。特别对于成长型，我们在允许其小比率分红的同时，也在增加投资的风险，这一点毋庸置疑。正如之前的结论，分红比较的情况在蓝筹股票中较为常用，而在成长型股票中并不明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显，这是因为不同的投资风险和偏好造成的。投资者必须清楚自己的操作行为。

太极端的大比率分红值得质疑

●分红产生一个矛盾：发放股息资产越大，股票的剩余部分资产基数就越小，而该部分资产价值的估价却往往反而越高（因为股价涨）。这个矛盾的存在提醒投资者：要求公司的中上比率分红只是为了证明其稳定的收入，并不是要完全提取每股收益。

●特别大的分红比率往往被看作是做秀，要么说明公司经营已经缺乏扩张动力，要么有暗藏的利益输送，而且特大比例的股息发放总会因为商业环境的变化而无法维系这种发放水平，从而引入了一个不稳定性。

●股息再高也不能使每股收益增加，这是本末倒置，而且股息可以不从当年收益中提取，而在历年盈余中提取，因此过大的分红比例可能使投资者误解其收益价值。鉴于这些理由，才得出了上述有关股息分红的三条原则。

有时候分红不是现金而是股票股息，实际上它的意义是先以现金分红，接着马上再融资，让投资者把分得的现金再认购新股。这种分红与纯粹的现金比较是需要谨慎的，因为它容易导致内部违规操作，比如使股价拆细以后便于主力机构出货等。所以当发生大规模的股票股息时，必须详细地去分析一家公司的基本面，如果公司的价值还处于一个明显增长的阶段，可以认为是公司用这种方法来实行股本扩张，股价或许会填权；如果看不到明显的增长，可以考虑卖出以控制风险。

损益账户的分析

1. 会计损益表分析。

●从主营业务收入、成本⇒主营业务利润⇒其他业务利润⇒期间费用⇒营业利润⇒投资收入、营业外收支⇒利润总额⇒税金、少数股东权益⇒净利润⇒可分配利润⇒可供股东分配利润⇒未分配利润。

以上是一个利润形成的流程。公司收益的真正质量就可以体现在这里：主营业务收入规模大并且不断增大是好；主营业务成本控制得当，同比增长幅度小于收入情况是好；主营业务利润占利润总额比率大而且不断增大是好；其他业务利润能补充主营利润是好；三大期间费用受到控制是好，如果管理费用加大异常则要谨慎考察整家公司的管理问题，如果财务费用加大异常要谨慎考察资产负债结构和债务危机；营业利润占利润总额比率大而且不断增大是好；投资收入和营业外利润能补充营业利润是好，但如果占利润总额比率显著大则要怀疑总收益质量；利润总额不断增大是好；有税务优惠是好，但要适当注意税务现金流变化；当年净利润越大越好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●采用合并报表的做法：在采用会计报表时，把公司绝对控股的子公司纳入报表是一种通行稳健的会计方法，投资者需要考察此条款，一般都会有直接说明。另外，一般的报表还都是采用时间上同期对比：主要观察相对真实的变化情况。下面是一张国内典型的利润损益表：

利润损益表

编制单位：　　年　月　日　　　　　　　　　　　　　　　　单位：元

项目	注释	2001 年度	
		合并	公司
一、主营业务收入	32	4 455 064 776.93	
减：主营业务成本	32	3 434 439 752.26	
主营业务税金及附加	33	179 511 205.51	
二、主营业务利润		841 113 819.16	
加：其他业务利润	34	1 064 530.85	(33 873.17)
减：营业费用		273 634 648.34	
管理费用		273 123 916.21	64 918 017.02
财务费用	35	(3 278 580.17)	(22 524 031.60)
三、营业利润		296 569 303.93	(42 427 858.59)
加：投资收益	36	198 305 490.51	441 211 148.85
营业外收入	37	18 476 084.14	721 695.55
减：营业外支出	38	11 498 662.75	331 143.80
四、利润总额		501 852 215.83	399 173 842.01
减：所得税		119 882 931.48	25 426 624.28
少数股东损益		8 222 066.62	
五、净利润		373 747 217.73	373 747 217.73
年初未分配利润调整数	31	(32 755 679.02)	(32 755 679.02)
加：年初未分配利润		11 518 859.92	11 518 859.92
其他转入数	31	3 076 539.11	3 076 539.11
六、可分配利润		355 586 937.74	355 586 937.74
减：提取法定盈余公积		37 374 721.77	37 374 721.77
提取法定公益金		18 687 360.89	18 687 360.89
七、可供股东分配的利润		299 524 855.08	299 524 855.08
减：提取任意盈余公积金		168 713 328.88	168 713 328.88
应付普通股股利		126 194 388.20	126 194 388.20
八、未分配利润	31	4 617 138.00	4 617 138.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●当一家企业实行有问题的会计政策时，投资者应该对该企业的所有证券回避，如果审计师都不能承诺，那么无论其中有一些看起来多么安全和有吸引力的地方，我们都只能当作垃圾股炒作，直到问题条款明显改正。公开报表一般不会发生数字错误的现象，大多是项目之间的随意转换，使达到制表人的目的。投资者至少关心的就是上述的收益质量问题，凡是当期费用要扣除，凡是非当期收入不能计算在当期内，总之会计科目的清晰与规范是每股收益有保障的前提条件。根据审计经验，这些容易被混淆的账目还会体现在资产负债表中。包括：①各项资产包括存货的减值准备金计提和固定资产出售的盈亏、应收账款的坏账准备有否计入当期营业外收支；②债务折溢价、保单收入、税务退款、诉讼损益有否计入当期营业外收支；③递延费用有否在当期分摊等等。当然，这些内容主要由审计师完成，而特别专业的评估人员也应该对这些科目有所了解。

●另外在现行报表制度中，有一项“扣除非经常损益”的“每股收益（扣除）”，这大大方便了投资者去分析他的收益质量。有些扣除是确确实实构成当期损益的，也有一些仅仅是从谨慎的角度来区分，因此我们首先可以观察每股收益，而当收益（扣除）的偏差较大时，去分析或者使用扣除后的收益来替代每股收益是稳健的做法。

2. 子公司及附属公司经营分析。

把上页报表中的“投资收入”项目特别提出来分析是有道理的：当上市公司的组织模式出现错综复杂的现象，比如有控股子公司、有集团公司、有股份交叉公司等时候，就会有许多内幕事实发生在关联交易之中。特别是著名的金字塔模式，会导致出现复杂的公司利润转移问题，确实很难控制。所以，对于目标公司在下属非合并报表的控股公司的收益，一定要列入投资收入项目，投资者对该数据的异动要抱十分谨慎的态度。而对合并报表的控股子公司，还需要对子公司剩余股东的权益当作负债处理，这是稳健的通行法则；对应的，我们在考察净利润的质量时就要看一下有没有减除“少数股东权益”这一项。另外，对于目标公司与其上属股东公司的利益纠缠就比较难控制，关联交易与资本运作等内容都作为潜在考察对象。

资产负债表的分析

资产负债表的意义是两方面的：一方面，投资者可以通过熟悉资产负债各个项目设置的含义来把握公司的财产状况，得出诸如财产实力雄厚稳健或者有债务危机等结论；另一方面，也可以通过资产负债的变动状况来验证和深入分析上述损益表的真实性。下面是一张国内典型的资产负债表：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产负债表

编制单位：　　年　月　日　　　　　　　　　　　　　　　　单位：元

资产	年初数	期末数	负债及所有者权益	年初数	期末数
流动资产			流动负债		
货币资金			短期借款		
短期投资			应付账款		
应收账款			预收账款		
减：坏账准备			其他应付款		
应收账款净额			应付工资		
预付账额			未交税金		
其他应收款			未付利润		
存货			其他账款		
待摊			预提费用		
待处理流动资产净损失			一年内到期的长期负债		
其他流动资产			其他流动负债		
流动资产合计			流动负债合计		
长期投资			长期负债		
长期投资合计			长期借款		
固定资产			应付债款		
固定资产原价			长期应付款		
减：累计折旧			其他长期负债		
固定资产净值			长期负债合计		
待处理固定资产净损失			所有者权益		
固定资产合计			实收资本		
无形及递延资产			资本公积		
无形资产			盈余公积		
递延资产			未分配利润		
无形及递延资产合计			所有者权益合计		
其他资产					
其他长期资产					
资产总计			负债及所有有权益总计		

1. 容易影响收益数据的资产负债表项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应收账款：因为公司可以用赊销的方法做大此项，所以凡是此项出现显著变大都需要谨慎对待，即对收益数据要打折扣。

存货变动：考察两点：存货总量变化暗示市场销售情况好坏；存货减值计提有无冲减当期收入。

待摊费用：逐年减少的数据是合理的，如果数据变化大则要谨慎询问。

长期投资：长期股权投资和债权投资的数据如果显著变大则要谨慎分析，并对整个收益能力的稳健性及质量要打折扣。

固定资产：净值÷原值＝净值率，需要考察这个比率，特别是大型设备的工业企业，这个数据的大小意味着再添置固定资产的急切度；固定资产的废弃风险分析，这是需要计入营业外收支的，所以会影响当期收益。

公正折旧：原则一，依据同类企业会计政策，折旧数据可以与类似企业对比，当然，在同一家公司的不同时期，突然变大或者变小的折旧数据都必须有合理的解释，否则可能形成每股收益的虚假。原则二，固定资产净额在一段时期中应该有所增长或保持稳定，明显减少的净值是不理想的表现。原则三，对某些特殊性的折旧，如设备几乎是永久性不用更换，只需要不断维护的，像铁路设备就是属于长期折旧，那么其巨大的每年的折旧数据可以被调整：把巨大的折旧数据看作是废弃风险，而平时的真实折旧只体现在维护成本上，这可能会调增公司后期每股收益的质量。因此，当类似的账面折旧费用总是比每年的实际财产支出大很多时，我们可以考虑第三条原则，适当调高收益数据。

无形资产：一般性无形资产可以不直接分摊费用，而只作为一种废弃风险也是有道理的。这种情况类似于上述永久性设备的长期折旧。但国内的土地使用权作为无形资产分类，这一项是要逐年分摊的，因为公司为此项无形资产支付了实实在在的成本，而这项资产的使用年度是确定有限的。

资产总值：如果资产总值明显变小需要谨慎考察其净资产收益率，这种通过故意减计资产值来提高收益能力的做法是存在的。作为股东需要同时考察资产减值计提对当期收益的影响。如果形成不必要的营业外损失则可称为恶意计提。同时，需要对提高的净资产收益率谨慎看待。

负债总额：流动负债与长期负债的数字变动、总量与结构分析。结合财务费用和流速动比率、资产负债比率、总资产收益率、净资产收益率来研究其偿债能力和举债效益。银行债务一方面说明企业有成长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力，另一方面也是财务虚弱的表现，所以要考察其举债的确切理由、数量、时间等实际情况。一般企业间庞大的债务与往来账户都是不合理的，需要谨慎处理。

权益数据：如果是合并报表则要注意少数股东权益有没有提前扣除，也可以在损益表中考察；如果企业在盈余栏目中设置了很多储备项，那么要严格考察其用储备扣除的损耗到底是否合理，因为有些支出抵扣储备和抵扣当期收益对公司业绩的影响是两种完全不同的效果。国内报表中重点考察各项公积金盈余和以前年度未分配利润有没有在当年被恶意扣减，如果有则要调低本次每股收益质量。

其他项目：比如像在损益表分析中提到的一些损益应该扣减当期收益，广告费也属于当期费用不能当作商誉。

特殊分析——资本结构：高级证券（债券＋优先股）＋低级证券（普通股）＝资本结构。如果只有低级证券没有高级证券则是保守型，公司是缺乏资本运行能力的；如果很大比率的高级证券和极小比率的低级证券则是投机型，这种比例形成的公司股东与债权人的关系是“要么我赚钱，要么你赔钱”，这对股东是基本有利，对债权人完全不利；如果以正常发行的高级证券加上低级证券，那么这种结构是恰当稳健型，即最优资本结构。公用事业企业的中性资本结构参考临界点是：权益÷债务＝50％，工业企业是100％。这种结构在上一章“财务指标分析”中对应的是财务杠杆与收益的关系。针对资本结构，本杰明提出一些有趣的操作方法：一般地，找稳健资本结构的优质公司；在经济萧条期等待利润出现转机的时候，找投机型资本结构公司，因为收益的变动对它的股价波动影响是最大的，在适当的价位波段操作或者等待收益水平开始下降后卖出股票。

表外数据：类似担保、租赁、诉讼，一般需要调减价值定价，但是因此造成的过度反应又要进行合理的修正。对于重组引起的股权、经营变动一般只能投机操作或回避。

上述这些内容作为财务指标以外的会计科目分析，对每股收益及公司潜在因素作了实质性研究。普通投资者可能缺少相应的精力去全面考察这些条款，但是许多内容都可以由权威的审计师完成。在前面的价值定价体系中，已经提取了一些对公司来说并不违规但实际上影响每股收益及公司潜在因素的重要条款。投资者通过以上解读，可以更加明白这些条款的含义。下面是对“每股收益”质量有疑问的两个典型例子：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

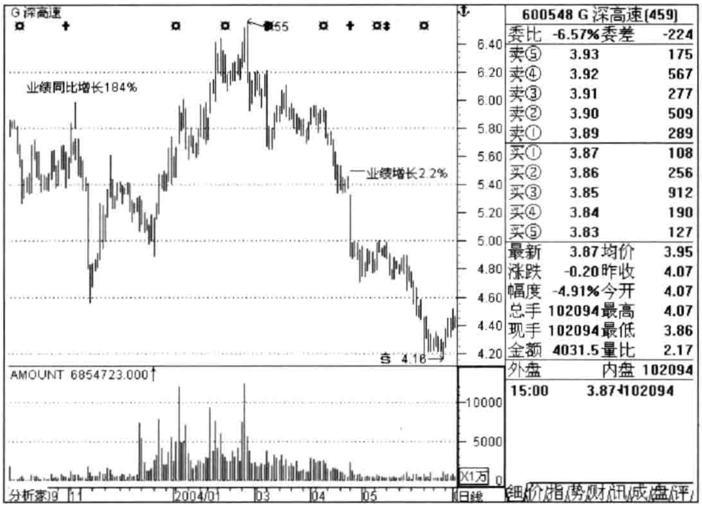


图 5—8 深高速日 K 线图

深高速公司 2003 年以前的每股收益平均 0.16 元，2003 年第一季度、中期、年报的收益数据同比有 100%以上的大幅增加，但是其股价并没有因此大幅度上升，相反，在报表公布的当天或前后都出现大幅度的下跌。这是一种反常现象，投资者应该立即检查收益数据的来源与质量。原来其收益的增长并非出自主营业务，而是依靠变卖资产。因此实际价值大打折扣，这种还原性在公司 2004 年的第一季度报表中立即体现，股价因此彻底消除虚增，继续回归。

图 5—9 曙光股份日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曙光股份是一家汽配公司，直到 2005 年第一季度，显示的每股收益增长趋势良好，但是股价却有严重超跌的迹象。投资者同样应该对这种看似便宜的股票认真分析。可以发现，其 2004 年的收益增长也不是来自主营业务，而是来自税收减免，甚至其产品毛利率也是下降的。因此考察其以前年份的收益能力，实际平均水平大致也只有 0.3 元/股，如果给出一个 16～20 倍的市盈率，则平均价值在 4.8～6 元，所以首先要承认股价的这种下跌并非盲目便宜。不过结合该公司 2005 年第一季度的水平，收益严重滑坡的迹象似乎不明显，在半年报数据出来之前若无其他潜在危机，5 元左右的价格还是低估。如果在当时可以拿到权威的公司评估报告，则更加可以考虑波段参与。

2. 普通股资产价值分析。

●普通股账面价值：最简单的数据是每股净资产；或者是谨慎的每股净资产（权益—无形资产—优先股权益）÷普通股数。账面价值的意义虽然不是特别大，但是它作为投资于企业的实际资金额的粗略指标，投资者需要考虑用某个价格购买这样实际金额的企业是否值得。对于溢价太大的总要谨慎投资，主要担心高回报是否昙花一现；低溢价或者折溢价是保守的，如果收益水平能够被提高则有便宜可捡。总之，市净率总是与收益预期挂钩的，单方面分析账面价值意义不大。

●普通股流动资产价值：流动资产数据基本上是公司清算价值的一个粗略指标。清算价值原则是：负债总是确定的，资产的真实价值是值得怀疑的，存货往往缩水（一般是 50%～75%），固定资产和杂项也应该谨慎评估，应收账款必须缩水至平均数 50%左右等等。清算价值仅仅是评估公司剩余价值的其中一项局限性指标，除非该公司临近或即刻破产并进入清算程序。

●是否购买“垃圾”公司：①反对理由：继续经营可能导致资产进一步流失，最后公司股票的内在价值比购买价还低。②挑选的鉴别力：公司没有或者已经明显改过放弃弄虚作假的会计伎俩并且有公开统计特征；公司曾经有高的赢利能力和基本满意的平均指标；现金流数据一定要有吸引力；公司行业前景或者重组乐观。③鉴别方法：一段时间后的资产负债表比较，流动资产不能继续减少；一段时间后赢利数据观察。

除了这些内容以外，本杰明还就同质公司的对比项目、同一公司不同时期的对比项目作出了富有经验的总结，并且其本人对投资组合还抱有一定的兴趣，投资者如果愿意深入研究一家公司的经营价值，则可以阅读原著，在这里不再赘叙。不过有一点要指出的是：最合理的价值评估也无法提前得出股票不可见预期价值的评判，即使到了巴菲特时代，许多价值条款已经作了改进（比如为了防止上市公司滥用储备来虚增当期收益，干脆把资本性输出直接扣减收益，然后把相关的折旧、摊销等非付现现金流分批纳入收益账户，不过这种修正实际上也不能准确代表公司的实际获利水平，只能认为是另一种非常谨慎的做法），但无论如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何，所有的数据都不能包含未来经营的实际变动情况，而预期才是股价波动的关键。

另外，有关价值定价的补充条款也并不仅仅局限于以上范围。实际上，在不同的时期会有一些影响力虽然不是公司基本面的经常性项目，但也不能归纳到技术或者大盘的因素，这些项目可以称之为基本面的特殊性条款。比如，在2005年政府公布投资的红利税减半这一项，由于与分红紧密联系，就可以看作是特殊条款，它的作用往往是在特定时间内从侧面影响公司股票的内在价值定价，当然，影响的程度一般都有限。类似的条款，比如上市公司的回购、大股东增持；国内特殊的股权分置调整等。有经验的投资者往往可以利用这些细致问题找到合理股价的另类依据。

●极力反对投资一家可能陷入财务困境的公司发行的任何证券，但在危机发生以后，可能创造出诱人的机会。

●重组本身是不会创造财富的，而且大多数情况都是因为一些个别人的原因进行的。即使不管重组有多么艰难，当重组成功后公司面对的困难可能也并不会减少。这一点从任何重组成功的股票的长期走势图上可以得到验证，因为基本上它们的股价都是一轮上升以后接着就是一轮大跌，回到相对重组前平衡的位置。

●当群体都从本质上去分析一起诉讼时，股价可能在数量上反应过度，这时候数量分析家可能有便宜可捡。

●主流证券对价值报告的反应是迅速和可以把握的，非主流证券的价值反应相对较慢而且不易把握其程度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章　有关基本面的特殊分析

长期价值与历史价值

在股票价值方面，股息理论一直是作为正统的定价模型。无论依据简单的固定股息还是预期稳定增长的股息，都能以此得到相关股票的合理内在价值。这个模型的根本依据实际上是长期连续年金的现值计算：

现值＝年固定收益÷市场利率

股价＝预期稳定股息÷市场利率

对于上述两个公式，我们看到明显的区别是预期股息具有不稳定性。这个事实证明：股票是无法计算其长期价值的。虽然我们在某些假设的前提下可以对收益特征稳定的公司进行模拟，但是市场中找不到这样理想的股票。投资者也可以从市盈率的角度来分析长期价值。

现在假设大唐电信该股的合理市盈率是 30 倍；公司以前年份正常的平均每股收益在 0.2 元左右；市场预期其未来几年的每股收益能达到 0.4 元；第二年，这种预期得到实现，公司每股收益确实是 0.4 元。

模拟分析上述案例，公司当时 30 倍高的市盈率说明投资者对该股的未来前景看好，即 0.4 元/股的收益价值已经被提前包含在当年股票的价值评估中。而当第二年公司公布的收益数据果然增加到这个水平时，市场对此的反应却开始变得微妙。在本书的理论部分曾指出，从每股收益的简单对比总是难以推导相应股价的前后变化趋势；不过这里仅从股票绝对定价的角度进行分析：基于公司收益从 0.2～0.4 元的这种预期会把股价推高到什么位置呢？按照价值定价的实际情况是：市场对该股市盈率的选取在一段时间内往往不会更改或者修正得很少，因此其第二年的价值定价可能会达到 12 元（30×0.4＝12），即使保守的计算股价也难以再回到 6 元（30×0.2＝6）的水平，而实际上在股价 6 元的时候，当时已经认为这是一个长期价值（只要公司的未来收益增长相对预期不超额）。发生这种定价偏差的原因是：投资者本身的预期总是处于不断变化的过程中，在公司收益的增长如期发生时，只要稍有趋向性，许多人都会预期增长可以持续，同样，当收益下降时，只要没有特别扭转的迹象，许多人也都将预期下降会持续。因此，即使在一次预期没有发生显著偏差的情况下，投资者的下一次预期却可能已然改变，股票长期价值因此而不固定（这就更不要说预期收益发生较大偏差的情况）。对于投资者来说必须永远向前看，而且必须明白能够利用的只能是趋势价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值。如果真的存在股票长期价值，唯一的情况是公司未来年份的每年收益能够确定下来，这样一来即使大唐电信其中某一年的趋势价值达到 12 元，评估人员也一定不会更改 6 元的初次评估长期价值，当然这个前提是不可能的。所有的评估报告中所指长期价值实际上是以某个时点为基础的定价，时点一过这个价值就已经失效，只有趋势价值在一段时间内才会相对有效。因此投资者使用的股票价值数据：首先不可能是真正的长期价值，只能是时点价值；其次不可能是未来价值，只能是历史价值。基本面定价的这些局限性在前面的章节已经多次提及。

股权变动对操作的影响

基本面分析中存在股权变动的情况。股权变动一方面由于稀释等问题导致每股指标数据变化，数据的变化又使现有指标水平的持续性出现问题，比如资金变动后的持续获利能力、每股的市盈率和市净率等等；另一方面股权变动也经常与主力机构的操盘控制相联系，特别是对近阶段内的股价走势影响更明显，这些无论是战术性的炒作还是战略性的操作，都可能使普通投资者受到意外损害。所以有必要了解一些股权变动的实例，并考察二级市场股价因此变化的大致情况。其中新股上市实际上也是属于特殊的公司股权变动。

寻找便宜的新股

新股发行是有一定的投机机会的。可以从不同层次的市盈率水平来考察公司股票是否有价值、发行价是否有价值、首日上市价是否有价值。下面的模型依据这样的思路：上市前的企业净资产收益率代表其原来的收益能力，根据该收益率换算的投资回收年限即企业的原始市盈率；公司发行新股后资产增加、股本增加；短期内可以假设公司的资产收益率不发生改变；按照公司融资后新的资金和不变的收益率可以模拟计算发行后总收益；计算得出的总收益除以公司新的股本就是模拟的发行后每股收益；根据新的模拟每股收益、股票发行价、股票首日上市价，可以计算得出相应的发行市盈率、首日上市市盈率；最后可以通过考察两个市盈率对企业原始市盈率的扩张比例，并通过一段时间内对市场上其他新股的扩张比例动态跟踪，来寻找扩张数据小、产业成长性好的新股具有相对便宜的特征。

模型

自有资金 500 元，分 100 股，净资产 5 元/股，收益率 20%，发行前收益 1 元/股；

新股发行 2000 元，分 100 股，发行 20 元/股，收益率不变，发行后收益 2.5 元/股；

发行前的原始市盈率＝1÷20%＝5，即企业的回收年数是 5 年。当股票溢价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行后，短期内可以合理假设其收益能力不发生变化，根据融资后新资金模拟的一年后总收益为：（2000＋500）×20％＝500 元，按照总股本 200 股，即 2.5 元/股，这个数据称为模拟的每股收益。所以发行市盈率＝20÷2.5＝8，即一级市场投资者回收年数是 8 年。而当新股上市后，首日开盘价÷2.5＝首日上市市盈率，这个市盈率与真正投资者的回收年数已经有大的意义区别，但是同样代表二级市场的实际收益率。由于不同的公司预期有差异，所以市盈率绝对数值是不具备横向可比性的，当然，如果公司股票的成长性显著而市盈率绝对数据很小的情况可以认为低估。不过在另一方面，首日上市市盈率与发行市盈率的对比可以考察开盘价的高估或低估情况，因为一只股票在同样的预期水平下，如果上市市盈率远离发行市盈率则可能高估，反之可能低估。因此得出的结论是：在公司收益能力不发生变化的情况下，原始和发行的两个市盈率都是相对投资性的，即投资者愿意购买这个企业后，将会在相应的几个年度后回收投资，参加一级市场配售的投资者可以考察这两个指标。如果二级市场上的市盈率按上述算法能接近投资性市盈率，那当然是最好的，不过流通后的市盈率大多会有所提高，在带有投机的市场中这也是正常的。因此寻找便宜的新股的建议是：依据市盈率扩张的比例判断开盘价的高低程度。这比其他指标更具有实质意义。

例子：晶源电子

图 5—10　晶源电子日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

晶源电子发行前每股净资产 1.78 元，总股本 5050 万股，净资产总额 8989 万元，净资产收益率 19%，每股收益 0.34 元。发行 2500 股，发行价每股 4.78 元。发行后净资产总额 20939 万元，按照 19%模拟的总收益 3978 万元，模拟的每股收益 0.52 元。股票首日开盘价 6.41 元。考察该公司的原始回收年份大致在 5 年左右（1÷19%），参与发行的投资者回收年份大致在 9 年左右（4.78÷0.52），首日上市市盈率即二级市场回收年份大致在 12 年左右（6.4÷0.52）。我们看到 12 倍相对于 9 倍来说并没有大幅度扩张，而且公司成长性还是比较显著的，因此 12 倍市盈率有低估的可能。该股开盘后大幅度上升。

例子：轴研科技

图 5—11 轴研科技日 K 线图

轴研科技发行前每股净资产 2.53 元，总股本 4000 万股，净资产总额 10120 万元，净资产收益率 21%，每股收益 0.53 元。发行 2500 股，发行价每股 6.39 元。发行后净资产总额 26095 万元，按照 21%模拟的总收益 5480 万元，模拟的每股收益 0.84 元。股票首日开盘价 10.11 元。考察该公司的原始回收年份大致在 5 年左右（1÷21%），参与发行的投资者回收年份大致在 7.6 年左右（6.39÷0.84），首日上市市盈率即二级市场回收年份大致在 12 年左右（10.11÷0.84）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们看到12倍相对于7.6倍来说扩张幅度稍微加大，但行业成长性还是相对显著，因此12倍市盈率在多头行情中有低估的可能，在空头行情中可以认为没有低估。该股开盘后震荡上升。

例子：飞亚股份

图5—12 飞亚股份日K线图

飞亚股份发行前每股净资产2.52元，总股本6000万股，净资产总额15120万元，净资产收益率11.5%，每股收益0.29元。发行4000股，发行价每股3.8元。发行后净资产总额30320万元，按照11.5%模拟的总收益3487万元，模拟的每股收益0.35元。股票首日开盘价5.88元。考察该公司的原始回收年份大致在8.7年左右（1÷11.5%），参与发行的投资者回收年份大致在11年左右（3.8÷0.35），首日上市市盈率即二级市场回收年份大致在16.8年左右（5.88÷0.35）。我们看到16.8倍相对于11倍来说扩张幅度稍微加大，而且行业成长性相对有限，因此16.8倍市盈率有高估的可能。该股开盘后急速下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例子：滨州活塞

图 5—13　滨州活塞日 K 线图

滨州活塞发行前每股净资产 3.19 元，总股本 6855 万股，净资产总额 21867 万元，净资产收益率 16%，每股收益 0.51 元。发行 4000 股，发行价每股 8 元。发行后净资产总额 53867 万元，按照 16%模拟的总收益 8619 万元，模拟的每股收益 0.79 元。股票首日开盘价 16.01 元。考察该公司的原始回收年份大致在 6 年左右（1÷16%），参与发行的投资者回收年份大致在 10 年左右（8÷0.79），首日上市市盈率即二级市场回收年份大致在 20 年左右（16.01÷0.79）。我们看到 20 倍相对于 10 倍来说有大幅度扩张，而且公司成长性是一般显著，因此 20 倍市盈率有高估的可能。该股开盘后大幅度下跌。

投资者注意：上述方法也并不是操作新股的万能工具，因为模型需要重点评估的三方面因素仍然是带有主观性的：

①同一新股的三个层次市盈率的扩张比例综合分析；

②实质性产业分析对市盈率扩张的支持程度；

③同一市场上不同新股在这些项目上的横向比较需要针对大盘动向作出修正。

另外，新股的操作除了基本面的参考以外，主力资金的操作手法与市场认同度也是非常重要的，所以在操作过程中还应该加入其他技术经验。有关盘面经验在以后的章节进行补充。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

配股、增发前后的股价

在成熟的股票市场，再融资是被严格约束的条款。资金量的增加可能使公司进入快速发展的轨道，但几乎也有相同的可能性是收益率无法恢复原来的水平，甚至在扩张出现陷阱的情况下，每股收益滑坡的速度会更快。因此，无论是参与增发的新股东还是接受配股的老股东，对于再融资总是小心谨慎。不过在这些问题上，同样是公司收益的支配者，原始股东或者战略性大股东的态度或会完全相反。由于持股成本低，同时出于对事业发展的原始追求，会使战略投资者倾向于长期占用中小投资者的资金包括收益，以供经营扩张之需。因此在普通投资者缺乏利益代言人的时候，有必要作出进退的选择，而影响选择的因素自然是对未来价值的再评估。从大多数的实例中我们应该看到，再融资后公司当年收益的下降是非常普遍的现象，即使管理层的意见是在未来 3～5 年存在收益大幅度增长的可能，但对于普通投资者来说这是缺乏保障意义的。当然也有一些经营发展势头明确的公司，扩张以后的每股收益水平能够保持不衰退，股价因此会快速上升。辩证地看待这个问题，建议的原则是：除非经济周期、行业、公司发展综合分析具有明确的增长趋势，并且可以找到现实的依据；否则就调低再融资公司股票的未来价值，这是谨慎的做法。比如 2004 年中集集团、振华港机的增发相对比较符合发展趋势，但是宝钢股份在 2005 年的增发单就经济周期而言，对其持续的收益增长已经值得怀疑。

再融资影响公司股票长期性价值的同时，也造成短期的股价波动。投资者需要从除权、信息发布时间、大盘行情、中短期产业发展等方面进行综合考察。首先，配股（分红）产生合理除权，增发产生自动除权。如果增发价格接近现价，则表明公司价值坚挺，股价自动下跌的要求不强烈，甚至还会快速上升，上述中集集团、振华港机在当时就属于这种情况。如果增发价格远低于现价，则股价下跌几乎成定局，一则原有股票的套利空间过大，二则表明公司价值不坚挺。这是判断公司股票增发后其价格中短期走向的一个依据。其次，根据信息发布的流程对再融资过程的时间段进行区分，有如下格式：

——公告日 A——登记及除权日 B——上市日 C

1. 在 A 点之前的股价总体走势代表了该股近期的价值趋向。

2. 在 A 点与 B 点之间的股价走势受主力操盘控制，普通投资者或回避或等待反向修正来参与，比如中集集团当时 A、B 两点间股价反向下跌，之后大幅度上升。

3. 在 B 点以后的走势主要依据 A 点之前的股价总体走势、中短期产业分析情况。

4. 在 C 点一般不会严重影响股价走势，普通投资者也可按第 2 项的操作方法跟踪；比如兰州铝业 2003 年的增发股上市日股价与趋势反向大幅度下跌，之后又回升修正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 5－14 兰州铝业日 K 线图

以上几点是公司股票再融资前后的操作提示。最后注意，使用上述技巧需要对大盘格局有所了解。一般在多头行情中，投资者对再融资放松戒备，而在空头行情中，投资者会表示严重厌恶。

分红以及其他信息发布对股价的影响也会在几个时间段有所表现。而且有些信息在公布以前往往是有预告的，流程大都可以按以下的格式排序：

——预告日 A——公布日 B——登记及除权日 C——

1. A 点信息的实质性影响股价的后期走势，严重地影响其中长期走向；A 点之前的股价变化属于消息走漏；A 点后 1～2 天股价反应往往最激烈，而后缓解一些，但不代表扭转趋势。

2. 对 A 点的信息偏差决定 B 点影响力，若无偏差则不影响股价走势；不过 B 点前后一两天也可能有各种投机的行为，特别是主力趁机操作；事实上 B 点往往意味着对 A 点以后的回转或者企稳，除非发布的信息对预期偏差较大。

3. 若无 A 点，则 AB 点重叠影响，效果同 A 点。

（有关对短期信息的把握不属于股票投资分析的正常范畴，纯属投机，仅供参考。）

有关基本面定价的必要性与局限性，一直以来都是并存介绍的。作为长期生

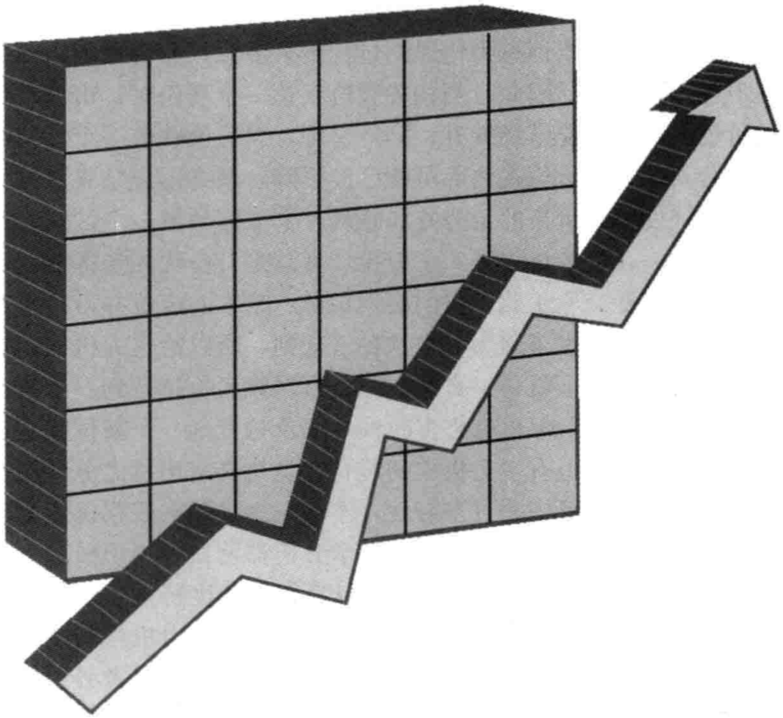
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存的必要建议，投资者对所有看似合理的说法都要采取保留态度。站在一个商人的立场，我们知道卖方总是精明过买方，因此自认是股票市场的被动者都必须小心谨慎。虽然经济体制在发展，但并不能企望未来的管理监控与制度效果会理想到消除违规事件。相反，无论在新股发行还是在以后的交易定价方面，虚假包装、资本运作控制与信息延缓永远会影响当前价值的真实性。对这一点普通投资者要引起警觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六部分

技术修正的博弈效果



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五章　普通投资者的有效工具

基本面定价的局限性正好形成技术分析的充分理由。随意选取一份权威的公司调研报告，假设得到关于一只股票的价值定价范围是8～10元。在这20%的自由空间内，任何人都不能确定股票价格的具体数据，因此形成各路资金之间的博弈。这是真实市场的最简单交易描述。同时在另一方面，定价以后的公司经营随时发生着改变，因此相关股票价值的范围也需要不断调整。8～10元的公允合理水平在一个月以后可能已经调升至10～12元，也有可能已经调减至6～8元。这种不可预测的未来事实构成了潜在的意外收益或者风险。正因为这些事实的存在，使得股票价值定价的范围最终并非一个封闭的区间，而是一个潜在开放的区间。所以在该例中当股价接近甚至跌破8元时，投资者未必敢于买入；而当股价达到甚至超过10元时投资者又未必愿意卖出。

上述股价波动的事实体现了市场买卖双方的真实心态。因此而提出的一个疑问：为什么投资者在价值定价范围的上限或者下限经常能够产生坚强的信心或者足够的怀疑？答案是：股票消息力传递的过程绝大多数并非突发的，而是由利益群体向普通群体逐级流转。因此，当相关股价到达一个高位时，市场有理由相信公司股票的价值在内部可能已经提升；同样道理，当股价跌破一个低位时，市场也有理由相信公司股票的价值在内部可能已经下降。最终形成结果是这样的：现实的信息流转模式使股票价格的走势并非是从一个区间到另一个区间的跳跃式前进，而是延续变化。在这个过程中，主力投资者总是具备优先选择权，而普通投资者却总是被动地接受。鉴于此，我们必须承认：基本面定价并不是普通投资者的有效工具。而股票市场也正因为存在这种潜规则，所以给主力机构创造了各种机会。这些机会的核心特征就是：真假混用。有时候股价拉升到一个高位确实是因为公司潜在价值的调增，但也有许多时候，股价拉升到一个高位完全是主力为了出货，同样在股价低位也有主力机构的震仓洗盘与真实出货之分。现在，为了提高普通投资者在这个市场中的可参与性，本书一直强调在股票价值面的基础上提高对价格波动的技术把握，应该说许多技术分析都旨在寻找识破主力意图的方法，这种思路是正确的，但必须提醒的是：从正面的角度特别是从成交量等的变化来跟踪主力操盘是很难达到目的的。在普通投资者与主力机构的博弈过程中的建议是：主力机构必须学会三十六计的所有招术，而普通投资者必须抛开所有关于主力机构可能使用的方法猜想，仅采取反向判断一项招术。而且在机构博弈的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成熟市场，几乎所有的投资者都必须站在弱者的角度来考察博弈的游戏规则。接下来我们需要描述一些有关基础价值与股价形态的另外一些有趣现象。

1. 当股价跌破基础定价的下限而对个股评级不变时，如果形态在底部构筑一个良好的平台或缓慢爬升的趋势，那么可能是主力出货或者战术性调减仓位的征兆。

大部分研究机构在 2005 年第一季度对南玻 A 的评级多为增持，同时该股二级市场股价在底部附近缓慢爬升，在形态的第一观感上非常吸引普通投资者买入，但是第二季度该股的走势不计除权实际下跌幅度最大达到 40%，引起下跌的原因当然是明显的收益滑坡，但若等消息公布，普通投资者已经措手不及了，只有利益股东可以提前作出选择。

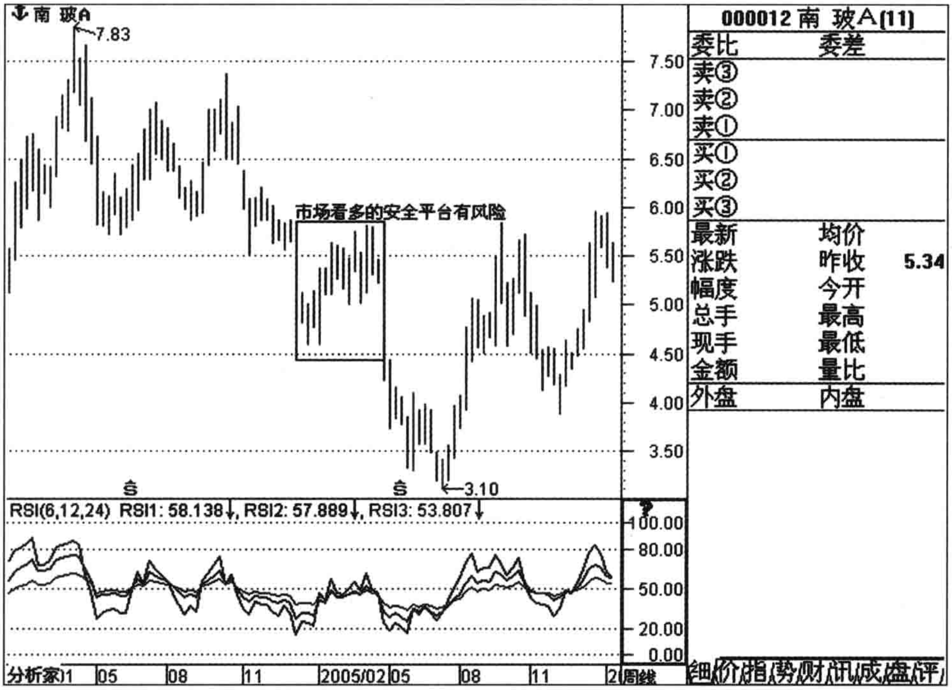


图 6—1 南玻周 K 线图

2. 当股价跌破基础定价的下限而对个股评级不变时，如果形态在底部出现急速拉升或者破坏性下跌，那么可能是主力吸收筹码的征兆。

新钢钒作为钢铁行业中产业较为独特的公司，2005 年 4 月份时部分研究机构已经对其内在价值作出调增的评判，此时该股的股价形态正好处于一个完美的平台。正如第 1 项规则所言，该股价并没有立即出现拉升，相反，在接下来的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个月内下跌幅度超过10%。此时评估人员并没有调减其基本面定价，股价在非常难看的形态中开始起步，又用一个多月时间回升到前期平台，这种波段参与的节奏值得普通投资者领悟精神。

图6—2 新钢钒周K线图

3. 当股价突破基础定价的上限而对个股评级不变时，如果形体在顶部制造一个良好的震荡平台趋势，那么可能是主力出货或者战术性调减仓位的征兆。

投资者可以考察扬子石化的股价走势图，特别在2002年该股出现两次显著的头部震荡平台，股价欲突破而未突破，当时研究人员对其公司基本面定价并没有大的提升，这种拉升的假象因此都酝酿了波段的调整风险。另外需要注意的是：对于形态上具备反向风险的股票，更要关注其基础定价，如果股价整体处于价值的偏下限，那么风险过后的回升概率高，如果股价整体处于价值的偏上限，那么风险展开以后的持续下跌空间大。

4. 当股价突破基础定价的上限而对个股评级不变时，如果形态是以急速拉升或者急升急跌等方式运行，那么可能是主力震仓和真正拉升的征兆，考虑在拉升初期介入。

同为扬子石化，该股在高位多次震荡以后，价格向下调整幅度并不大，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者后来知道因为其公司的内在价值已经在逐步调增。那么当市场还没有对此完全反应的时候，主力在真正拉升阶段，每一次高位突破基本上都是以急速上升的形态完成。从普通投资者的角度来看，这种走势总是难以参与的，而这正好也是主力机构愿意看到的事实。

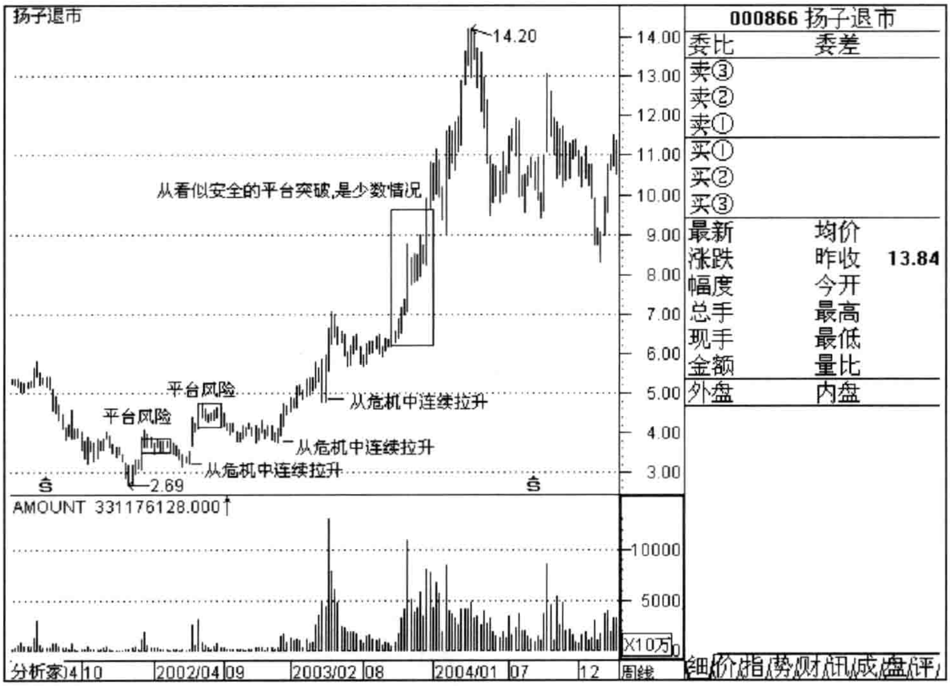


图 6—3 扬子石化周 K 线图

多次阅读上述四个条款，虽然在文字上分别列出四种不同的情况，但无论是站在普通投资者的角度还是站在主力机构的角度，每种波动形态代表的博弈精神始终如一。这些看似不精确的技术分析，实际上是最有效的操作指引。比如根据上述第 2 条规则可以得出结论：凡是权威研究机构公开推荐的价值性股票，只有当股价急速上升出现时才可以大胆买入；而当股价急速下跌出现时，也可以考虑买入，不过要考察研究报告是否失效，如果定价范围依然有效，一般等待多次急跌后分批买入；而在股价走势平稳良好的形态范围内，反而不建议立即参与。

类似的例子有

天威保变：2005 年 1 月 21 日；2005 年 6 月 8 日、8 月 23 日研究报告多次推荐，结果上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

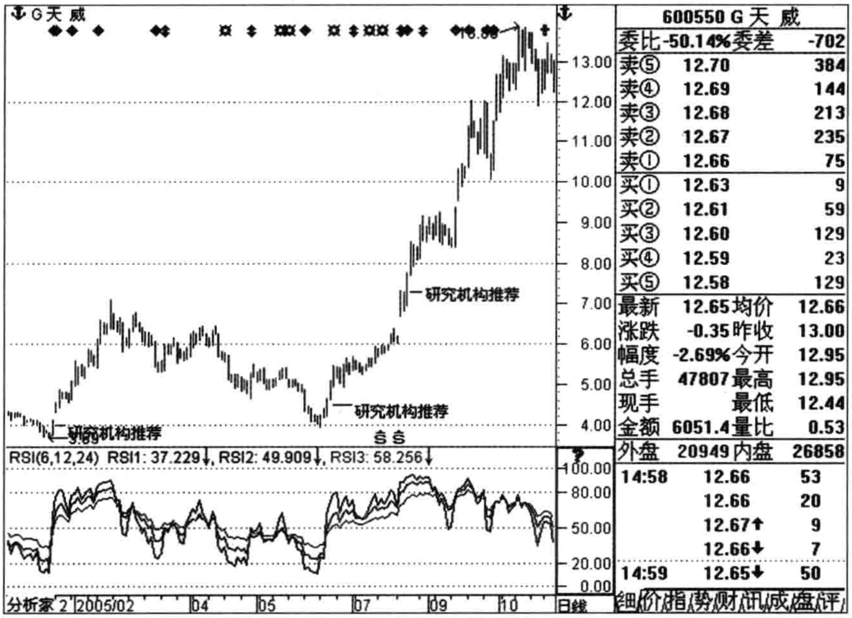


图 6—4　天威保变日 K 线图

平高电气：2005 年 4 月中旬机构研究推荐，结果下跌。

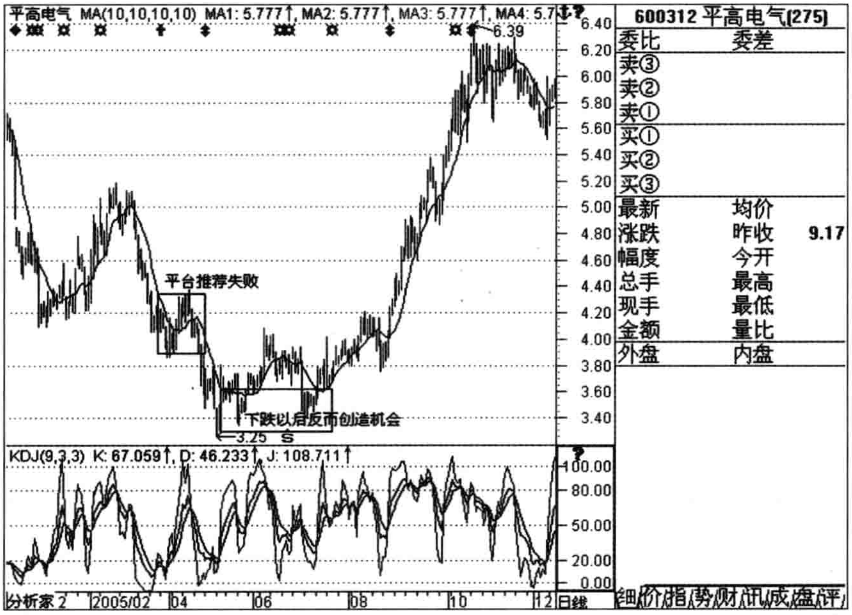


图 6—5　平高电气日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与上述情况类似的，在公司利空或者利好的消息公布后，如果其实质性与当时股价走势形成很大的出入，那么通过这种反向性的思维判断也可以寻找波段套利的机会。这些都是博弈的游戏规则，投资者可能对类似文字性的结论表现出抗拒的态度，但是事实证明：大部分可以计量的指标如果过于执着的使用总是误导操作，使大家产生亏损；而另一方面类似上述并不精确的规律总是屡试不爽。

例子：利空释放与过度下跌形成的机会

华能国际：2005 年 6 月底公司出现业绩滑坡风险，利空导致其股价连续下跌，但是多次向下博弈后，市场看到利空的实质性是可以消化的，于是股价出现反弹机会。

光明乳业：2005 年 6 月初公司的回奶风险事件也导致其股价连续下跌，但是对于这些行业的龙头公司，往往具备经营改善的能力，在股价下跌一段时间后值得跟踪。

对于利空的情况，要注意的是：一般在股价急跌的过程中需要回避，仅选择急跌过后多次向下探底的形态，同时，投资者在买入股票后需要适当设置底部止损，可以循环跟踪。而在持有期间，股价向上回升则可考虑逐步出货，特别当形态向上构筑安全平台时需要及时了结。以上案例的技术分析同样具备博弈精神。

以上除了力作用的动态分析以外，传统静态技术分析的方法也并非一无是处，就像我们观察太阳与地球的运转规律时，并没有总是去联想到其背后的力，因为毕竟图形的表现本身就是背后所有力的体现，只是有些力随时变化，有些力在很长的一段时间里几乎是亘古不变。当然在考察和选取这些静态技术时，过于简单的规律总是意义不大。投资者必须寻找体现股价形态显著规律的技术指标，而这些指标也往往产生在股价特别的气势范围内，同时再次强调在运用这些特殊规律之前，必须对传统技术的局限性根源有深刻的了解并能灵活处理。

以下是一些运用技术分析时建议遵循的条款

1. 传统技术分析的大多数情况针对极短小的空间，如果要用技术分析做中长线和大幅度操作，风险是很大的，即使有判断主力、成交量等实质性的因素也意义不大。

2. 即使多么理想的传统技术图表法则，一般都需要配合使用，即使明确是以这些法则进行投机性操作，也尽量要在看清大盘格局和基本面的前提下选择，至少应考察大盘格局变化，并选择相对合适的指标，不然技术验证的参与效果会受影响。投资者必须注意图形技术的变化是很快的，有时候根据某个法则出现暂时的短小收益后，随之而来的可能就是大的风险。所以要对个股获利的实际效果提高要求。

下面是随意抽选的一只股票，考察其均线金叉与死叉的情况，有时候金叉出现时股价确实连续上升，而更多的时候金叉出现时上升空间已经有限，接下来就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是明显的下跌转向死叉。虽然我们不能认为指标有误，但是至少简单使用缺乏意义。

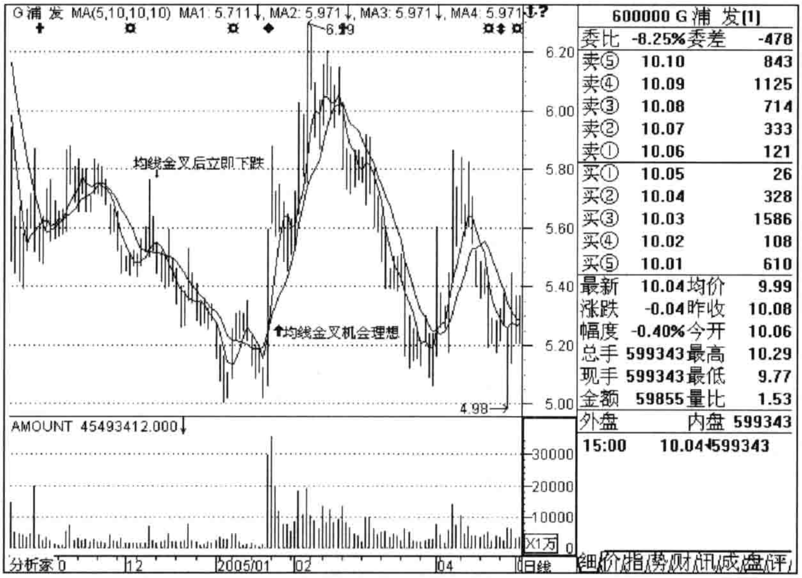


图 6—6　浦发银行日 K 线图

3. 续上一条，使用技术方法必须注意，行情热点与股票价值、股价形态始终是选股第一要素，其次才是一些特殊技巧的使用，如果颠倒则增加风险而效果可能不佳。比如：

①当市场中垃圾股全面反弹的时候，ST 个股的许多简单指标金叉、成交量法则都显得非常有效且当时股价涨幅大。

②当市场中蓝筹股集体走强的时候，垃圾股的许多看似强劲的指标开始效果不佳，而同期绩优股中的类似技术却显得非常有效。

……

同样的技术方法得到不同的效果，这说明使用技术分析也需要有一个综合环境判断。

4. 适合尾盘确认的技术指标在运用时要谨慎遵守原则。注意：对“尾盘”的时间概念要有正确的认识，不同资金量对此应该有不同看法，而在操作过程中都不能急躁，严格来说在当天收盘前的最后一分钟才是安全有效的。当然，有时候的指标在综合考虑以后可以适当提前或者延后操作，这其中一定要控制好风险。

5. 大盘结合个股分析是基本要求。但是当对大盘的判断与个股操作判断有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出入的时候，一般坚持以大盘的判断为主。具体的操作以风险控制为大前提，以风险控制内的谨慎灵活为补充原则。

6. 技术方法中必须强调止损，适当运用止盈。止损的方法：形态止损（如均线）、承受力止损（如向下 2 个百分点）、大盘止损（如酝酿破位或显示破位迹象时）；时间控制（下午 2：30 后操作，特别在风险很大的市场行情中）。

7. 续上一条：品质保证，技术分析中的品质保证是非常重要的，否则总有一天要全军覆没。比如严格执行止损程序：技术判断⇒基于判断的操作绝不犹豫⇒成功或者失败⇒修正方案⇒进入新方案，或者放弃。

8. 纯粹技术分析的最高境界：眼中无价格，只有形态。在意的是明天股价的相对形态而非绝对价格的高低。

对于技术分析，无论是动态的博弈还是静态的传统指标运用，都是无法消除风险的。除了各自的缺陷以外，与基本面选股一样，突发信息的影响已经不可能避免。特别在公司报表集中发布的时段更加需要控制意外发生，通常是在公布数据的前 1～2 天需要谨慎操作或提前回避。不过虽然风险共存，但无法否认的是：所有这些技术分析的方法，特别是博弈分析的技巧才是普通投资者的有效工具。最后一直强调的就是提倡理性博弈的程序，本书第五部分有关基础定价的描述正是为此所用。而在接下来的内容中，将要详细的阐述有关博弈的状态以及涉及的各类技术条款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六章 博弈之半反向方案

股票市场长期以来都存在一个怪圈：分析师以全面、理性的观点给公众市场提供投资意见，大部分使用这些观点的投资者最终都难以获利甚至多数亏损；另一方面操盘手以片面、极端的思路进行私人账户操作，一部分人成功，一部分人失败。从最终的结果对比来看，虽然各有成败，但是结论很明显：想要在股票市场真正获利是非常困难的，纵然存在，这些人大部分来自私人操盘机构。对此心存疑点的投资者可以回顾在投资历史中的明星，特别是在美国市场，私募基金总是产生神话的地方。对这样的一个怪圈，普通投资者必须细细阅读本书关于“投资品质”一章的内容，职业局限性已经从“人的角度”对此作出解释，因此并不能责怪所有的分析师队伍，也不能证明私人操盘手的能力高过前者。另外，这种现象即使从市场博弈的角度来理解，实际上答案也是非常简洁并且非常可靠的：

分析师⇒对公⇒多数人亏钱

操盘手⇒对私⇒少数人赚钱

答案：市场特征。

几乎所有人都知道这样的残酷现实：股票市场从来都是少数人赚多数人的钱，这个结论并不是要指出谁的错，因为公众性开放市场自带此种属性，而导致这一属性成为不败规律的原因就是投资群体的“自由博弈”。正如我们对博弈特征持有坚定信念一样，市场特征这个答案也是能经受住考验的，因为这些现象都来自人性。如果把人的本性作为一种作用力来看待，那么其对股票价格波动的某些影响规律可能比太阳系的作用力维系还要显得“亘古不变”。逻辑上由此而来的结论可以认为是铁一般的事实。

本书关于博弈有效的推断根源来自《万物定律》中对“不确定力”的定义。对于所有不确定的现象，其波动存在都需要有一个从均衡到打破均衡的循环变化过程，最终形成动态灵活的平衡体系。这种不由自主的波动可以认为是博弈的表现过程，而所谓的均衡就是“博弈均衡”。无论在股票市场还是在其他所有类似的公众性市场，图形演变的本质规律都是在走博弈均衡的过程，因此博弈论可能成为下一个研究股票市场的正确突破口。不过投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看到的现状是，博弈均衡的计算并不是件简单的事情，即使是在博弈轨迹中摘取某个片断来预测其未来走向，这也需要各种条件设置。那么，对于系统完整的博弈均衡理论在股票市场中的应用，以当前科学程度来看只能说是近乎理想。因此在这里推荐的一个博弈均衡法则只针对“特殊性的轨迹片断”，而据此作出对其未来趋势的评判也是粗略性的。本书把这种局限性均衡理论称之为**“半反向博弈法则”**。通俗的描述如下：

在公众性开放市场，价格线的直观形态在最大限度上体现了当时的综合力作用效果，但与即将到来的力作用效果往往相反。当一个股价的形态显示为急速上升时，其未来的走势应该是先维持上升，然后即将转头向下，并且形成一个震荡整理平台；当显示为多次做头的安全平台时，其未来的走势少数情况或出现急速突破，大多数情况往往是在整固的某一天跌破平台；当显示为急速下跌时，其未来的走势应该是先维持下跌，然后出现反弹，并且形成一个修正平台；当显示为多次探底的风险平台时，其未来的走势少数情况会出现急速下跌，大多数情况会先反弹甚至反转。另外，股价急速上升后立即急速下跌并无反弹的情况很少，这属于博弈失效；而急速下跌后立即急速上升的情况却时有出现，而且认为这是大幅度反弹的经常性必要条件。之所以有此不对称条款，是因为主力资金是为获利而来，不愿无功而返，同时，投资者总是假设市场长期而言是向上发展的。

补充条款

1. 关于博弈失效问题。虽然依据博弈的上述法则具备一定的科学逻辑性，但投资者在分析股票交易背后的资金力量争斗时是模拟的，并非真的联系到这些主体并掌握了他们的计划，因此在图形上不能对博弈分析的结论过于执著，操作时也要做好止损和控制风险。比如，当公司发布一个突发的利空信息时，即使是与之有利益关系的某些主力资金都可能在事先没有准备，这种情况容易造成股价形态的博弈失效；另外，如果主力资金发生特殊状况，也不能以正常的逻辑进行分析，这时候显示的形态博弈往往体现显著的非理性。最后，当形态连续上升以后，股价已经远在主力资金的成本之上，此时市场若明显转弱，那么主力急于出货会导致形态快速转跌，而此时反弹修正虽然也会出现但力度可能有限，意义不大。上述这些博弈失效并不多见，但作为严谨投资同样需要引起注意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例子：主力资金出问题

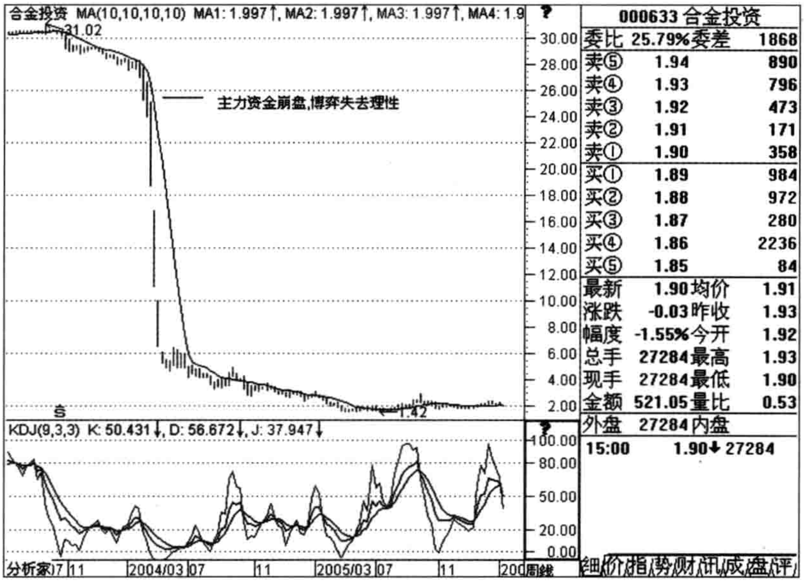


图 6—7 合金投资周 K 线图

2. 博弈分析的范围也是有局限性的，不能以此判定形态的长期趋势及发展方向。但是投资者可以根据需要使用周线或日线的形态博弈，月线以上则不建议使用，因为经历时期过长容易发生意外。

3. 依据博弈分析得到预测结果是动态调整的，投资者必须随着新形态的出现不断采用一个新的投资建议。比如长安汽车在 2003 年的急速上升行情，根据预测其股价应该是先上升然后下跌，并在未来的一段时间里形成高位盘整之势。那么当盘整出现以后，接下来就要谨防股价破位了：如果形态震荡盘跌但是下跌的幅度并不大，就会演变形成一个欲破位而未破位的危机格局，此时股价可能又从一个看似危险的状态转向上升；如果形态震荡盘升但是上升的幅度又有限，投资者必须对出现的欲突破而未突破的良好格局提出新的半反向建议。正如该股 2003 年底到 2004 年初的股价上升显然缺少急速行情，最后新的平台反而成为更大幅度的下跌前奏。总体来看，博弈法则本身并不会经常出错，但使用上却是个动态的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例子：动态的半反向建议调整

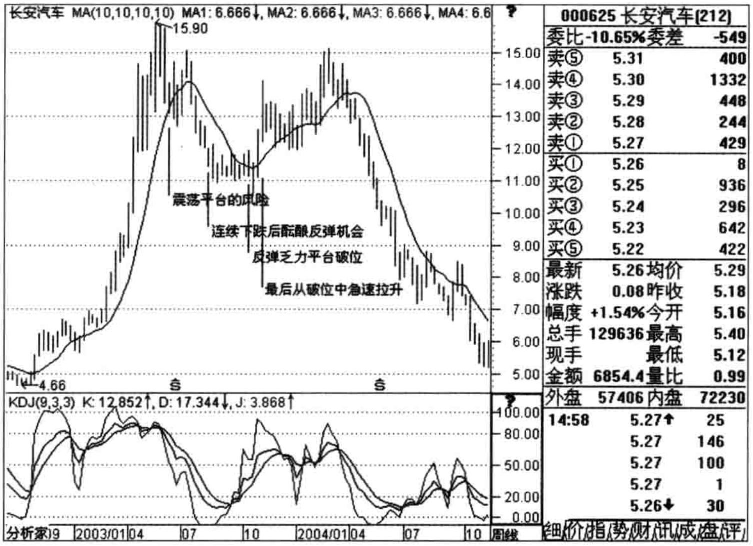


图 6—8 长安汽车周 K 线图

4. 博弈分析在运用形态的半反向法则时，必须对当时出现的整体形态有一个显著的气势判断。如果当时给投资者的直观感觉显示为迷离，则接下来的半反向结论就可上可下。因此我们并不是在任何时候都能明确使用上述法则的，正如在上例中对股票价格形态的大部分运行片断都难以表达第一观感，此时就只能认为是模糊概念。而在这样的阶段，股价波动因子另外两项——大盘环境与基础价值就必须重点配合关注。

5. 关于少数情况：博弈走势中为什么会出现少数情况呢？可以作出这样的解释：在大多数情况下，形态欲升未升则表示并无实质性利好再可以挖掘，因此后势要跌；形态欲跌未跌则表示并无实质性利空再会爆发，因此后势要升；但是有关的这些因素也可能受其他力量影响而不能如此顺畅，这就会形成少数情况。值得注意的是：现实之中往往是人们对利好不遗余力，对利空有所保留，因此欲升未升形态出现以后的意外突破要加倍小心，而欲跌未跌形态出现以后的各种机会需要谨慎。博弈半反向法则中对于两个少数情况的使用必须秉着谨慎原则：即在形态多次做头的平台中，虽然股价有急速上升的可能性，但预测还是倾向于破位，操作上严格止损（特殊情况，当出现周线的突破时，持续性往往比日线突破强，投资者可以结合日线回调的机会短期参与）；在形态多次探底的格局下，虽然股价立即急速下跌的可能性反而不大，但预测对此要保持慎重，特别在个股的长期弱势行情中要更加小心，操作上提前设计破位的应对措施。当然，对于欲跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未跌形态出现以后的再破位走势，确实蕴涵波段机会，投资者在排除其利空未尽、单边下跌的情形以后，可以考虑底部参与（一般在形态上连续急跌三次以上则回升机会较大）。最后要强调的是：在形态的窄幅震荡中要随时分清“欲跌未跌”与“欲升未升”的本质区别，这些气势随时在变化。

6. 博弈半反向法则在实际使用中，“急速”“缓慢”“平台”等概念是根据近一段时间内的形态对比得出的，所以严格的半反向分析应该结合合理范围内的前后形态整体考察，这样有助于提高最终的预测正确度。

7. 博弈半反向法则精义之形象描述：普通投资者的直观感觉想不想买？如果直观形态很有吸引力则可能是个陷阱，如果直观形态有危险性才有获利的可能，如果直观形态模棱两可则需要等待形态变化。如何在控制风险的前提下寻找合理的模型变得至关重要。

8. 半反向的含义就是指：转势形态的中间包含持续形态，难以精确把握具体的转势点，这也正是该法则的根本缺陷。鉴于这些限制性条款，投资者应该对方法进行灵活使用，但并非对正确方法的贬低。若依据上述法则可以总结出多种操作方案，那么投资者就有主动的选择权，然后根据风险可控的原则挑选某个阶段相对有效的一条，这就是合理的技术。

9. 最后出于安全考虑：根据半反向法则预测形态有转跌的可能时，必须严格止损，因为风险总是没有底限的；根据半反向法则预测形态有转升的可能时，必须对操作失败后的种种走势提前设计应对方案，也包括止损。特别对于长期阴跌和急速下跌的行情不应该过早介入，一般需要等待出现明显的反向上升信号。

例子：急速下跌，连续下跌，直到中长阳出现才有相对安全的可操作性

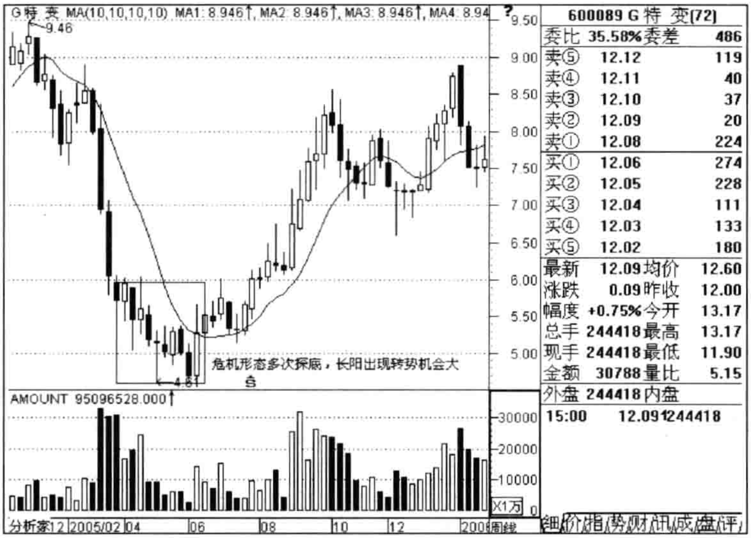


图 6—9 特变电工周 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半反向心理总结与使用效果

理论总结

1. 半反向心理的理论依据。

（1）万物定律：有一种力称为不确定力，它与确定的力不一样，产生不确定运动。心理力恰恰就是一种不确定力。

（2）博弈与博弈均衡：心理力的把握上，有关博弈的理论知识非常实用，他们似乎就是一对孪生兄弟。所以博弈解释是最好的心理力判断方法。

2. 半反向心理的操作定义。

（1）近期的走势符合大众方向；接下来的走势一般要与大众方向相反；方向的持续时间和转势点是判断的难点。

（2）从博弈均衡的角度推论：如果一半参与者看好，另一半看空，那么形态处于一个不上不下的位置；如果所有参与者看好，那么形态即将从顶部下落；如果所有参与者看空，那么形态即将从底部反弹；如果看多看空的参与者比例在上述三种状态之间，那么形态需要动态把握。事实上，市场在绝大多数情况下是处于最后一种状态，所以半反向理论存在与生俱来的难度。

（3）可以适当弥补半反向缺陷的一个风险控制因素是：力作用的实质性分析。即在技术分析之前首先以基本面定价确定一个博弈的可能范围。

3. 半反向心理运用的体会。

（1）真正的半反向心理判断必须基于实际的机构与散户买卖盘，而不是口头的评论；投资者不能简单根据身边的片面感受作出市场气氛的臆断。当然，在排除个人和明显局部性的观点以外，公开性评论还是可以作为实际操作的风向指标，合理的做法一般是采用全国普遍关注的市场论点。

（2）半反向心理力的均衡与“一鼓作气，再而衰，三而竭”的描述有时候有异曲同工之妙，可以结合使用。比如在形态急速上升、盘整转向、急速下跌的过程中完整地反映出了力度衰变的延续情况。

（3）运用心理法则必须明白：市场人气不但随着行情的变化在不断延伸，并且前后形成一个整体。因此投资者在考察某个阶段的市场气氛时，眼光要放长远，不但要向前展望也要向后回顾，这样有助于得到正确的心理力判断。

（4）博弈均衡趋向复杂：从简单的“庄——散户”模式向“机构混战——大中小散户”的模式演变。当然，投资者不必担心机构之间的争斗破坏原有的半反向模式，一条内幕信息经常在非常短的时间内流转到几个利益群体，而这些群体以外的机构和散户就成为被动一方。因此随着机构纷争的加剧，许多所谓的大资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金也应该站在普通投资者的角度来参与市场。

（5）只有看起来好的东西才卖得出；只有留点空间才卖得出。投资者需要再次阅读“大盘格局”章节中关于博弈的内容，特别是关于价格点位的描述。

博弈均衡中

当上升行情中经常感觉或看到的评论是：价格可能在向上的某个不远处到顶，那么实际情况往往是：要么立即向下，要么冲过预测的高点。当上升行情中经常感觉或看到的评论是：价格应该在不久的将来向上达到一个理想的高位，那么实际情况往往是：半途而废。当上升行情中经常感觉或看到的评论是：价格可能会向下回调到一个理想的低位供投资者买入，那么实际的情况往往是：要么确实到达某点但不再形成良好的反弹，要么根本回不到理想的低点继续上升。

当下跌行情中经常感觉或看到的评论是：价格可能在向下的某个不远处企稳，那么实际情况往往是：要么立即上升，要么远远跌破预测的低点。当下跌行情中经常感觉或看到的评论是：价格应该在不久的将来跌落到一个令人恐慌的低点，那么实际情况往往是：半途企稳。当下跌行情中经常感觉或看到的评论是：价格可能会向上反弹到一个理想的次高点供投资者卖出，那么实际的情况往往是：要么确实达到某点但还能突破上升，要么根本达不到理想的高点而再次快速下跌。

投资者初次阅读以上结论可能会感到非常复杂，实际上使用的逻辑始终只有一条：市场看似合理的预测总是出错，要么达不到预测的效果，要么超过预测的程度成为另一种实际的走势。彻底理解半反向心理的法则，几乎不需要记忆任何一个条款，完全应该转化为投资者面对市场时自动产生的一种抗体。只有对市场心理有了主动的感知，回过头来才可能对开始描述的“半反向法则”有深刻体会。

……

有关半反向法则的使用

在本书第四部分的“大盘格局”与第六部分的“普通投资者的有效工具”等章节已经对博弈的状态提前进行了描述。可以认为，通过形态来运用该法则是对博弈均衡的反向性研究的实质性提高。在真实的市场，反向结果无处不在。首先使我们感受这种波动特征的并非形态，而是言论与意识。比如：在所有人都指出某个股票的投资机会时，这种机会已经消失，正确的操作应该是卖出而非买入；在市场普遍认为蓝筹股值得长期持有时，钢铁、电力、能源等传统价值体现型股票的价格开始阶段性下跌；在季度报告显示开放式基金的仓位调整趋向时，该趋向已经进入末端；在流传的大部分机构报告一致作出大盘指数的某种类型行情时，这种行情十有八九不会出现。以上这些都是市场意识的反向特征。但同时这些判断都是基于定性的概念，缺少经验的投资者往往无法踏准节奏。而现在，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形态的角度研究半反向的具体波动特征，显然具备一定的定量水平。多次阅读半反向的法则，投资者需要获得一个类似如下的最终效果：

按照周K线在一段时间内的整体形态，以及最新趋势的运行轨迹，来判断当前主力资金的潜在目的，然后根据这种思维来预测未来的一段时间价格将要向某个方向发展，并依此连续跟踪。

现在我们摘取上证指数从2002年“6·24”行情后到2005年的一段走势图：

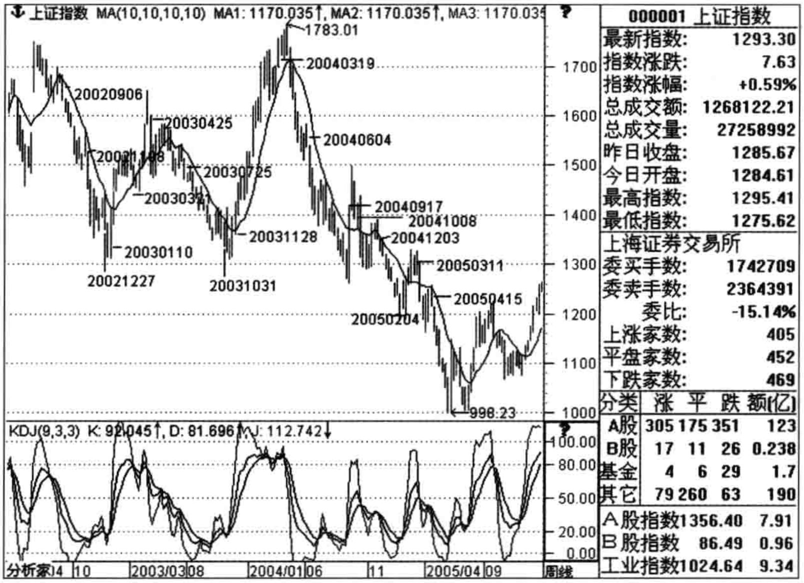


图7—0 上证指数周K线图

按照日期

2002-09-06：前期走势呈现周K线两次上升格局，整固后缓慢爬升，稳健反而酝酿失败。

2002-11-08：前期急速下跌酝酿反弹，反弹出现但小幅度上升形成支撑平台，再反向破位。

2002-12-27：与上一走势一样，反弹在前期低点附近形成支撑，从理想状态破位。

2003-01-10：前期破位已无支撑，急速上升才可能展开行情，普通投资者不敢追涨。

2003-03-21：上升形态向下破位的往往存在反弹和再次拉升机会，特别在第一轮上升后。

2003-04-25：急升急跌后往往是震荡修正，若无再次急速上升，一般行情结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003-07-25：三角形整理平台破位，谨慎原则需要止损。

2003-10-31：再次在平台性的反弹中破位。

2003-11-28：只有急速上升才可能形成一轮真正的行情，当然也不能确定时间的持续性。

2004-03-19：类似从整固平台急速突破，展开走向末端的行情，谨慎操作适合短线参与。

2004-06-04：前期连续下跌酝酿反弹，但是幅度实在有限，从半反向预测来看，这种无修正的下跌不合主力操盘逻辑，但是从博弈失效的角度来看，特别连续上升以后的急升急跌有时会缺乏良好的反弹修正，必须做好止损。这种走势在指数上非常少见，个股剧烈波动中相对多见。（不过依据上一条末端行情谨慎原则操作的投资者可能在前两周就开始调减仓位。）

2004-09-17：多次探底后的急速上升，制造可能的一轮行情；尽管后期行情失败，但是本周只能看多。

2004-10-08：前一周的急跌，本周的小幅度修正，若无急速上升，谨防行情变质。

2004-12-03：总体的等边三角形整理，较难预测，谨慎原则调减仓位。

2005-02-04：多次探底后的急速上升，暂时预测可能有行情。

2005-03-11：下跌后的小幅度修正，若无急速上升，谨防行情变质。

2005-04-15：整固平台，若无急速上升，可能再次破位。

……

以上的动态分析描述总是遵循这样的半反向思维：

1. 根据整体的形态考察，如果普通投资者想着 A，那么实际上是一A；

2. 从 A 到一A 的转化并非立即切换，可能会出现持续的中间体。比如形态已经坏了即将转好，但是从哪一个单位开始转向不能完全控制。因此在急速持续的行情中一般不急于作出转势预测，直到反向信号出现以后再仔细考察；

3. 一般的纠缠迷离状态中间体较少，急速或者临界急速状态中间体持续明显。

建议选择使用的几种控制模型

投资者可以仔细考察各种股票的价格线走势图，几乎所有的运行都符合半反向的程序前进。因此这种方法应该成为股票分析中的一个重要步骤。不过在另一方面我们会看到，在普通的使用效果中，半反向对于风险的防范作用远远大于对获利的捕捉。这种现象是符合情理的，因为收益与风险的对等关系往往是这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的：收益越大的地方风险一定是大的，风险越大的地方收益未必是大的。对等以外的不对称性主要是由投资者之间的风险转嫁形成的。在股票市场，前期投入成功的主力资金都会将风险转嫁到后来者身上。所以在股价形态上也一样：许多看似安全的平台实际上是风险远大于收益的地方；而潜在收益真正巨大的情况总是从形态看似危险的地方开始，有很多是从连续的急速下跌后反转。上证指数的走势图中大部分都体现这种戏剧性效果。因此可以认为：当一种股票分析的方法能够及时有效地使普通投资者规避风险，这已经是一个很大的进步；至于如何从并不安全的形态中获得可靠收益这是需要反复验证的。正如半反向的含义以及形态使用法则的补充条款所强调的，这中间的节奏并不是随意猜测的。投资者必须注意的是：不能盲目自信地对市场观点进行采样；滥用反向性的后果跟正向落后的分析一样都会造成不必要的亏损。建议深入研究的方法是：在根本法则的推断下，放弃潜在风险不可控或者成本巨大的半反向操作，对风险可控的模型进行反复验证。这样做的目的是为了对上升与下跌的节奏进行选择性把握，在短期的技术性操作中，亏损与赢利经常是由节奏来控制的。以下是可选择使用的几种控制模型，仅供参考。

控制模型一：普通投资者不想买的上升行情——或会延续

图例

图 6—11 G歌华日K线图

连续跟踪上例股票的价格走势图，在前期的连续下跌过程中，因为没有出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

急速上升的中长阳线，所以基本上没有理想的获利机会。直到 2005 年 6 月 6 日一天涨幅超过 5%以后，才打开转势的空间。而普通投资者对这种快速上升的形态是有恐高症的，要么急于出货，要么回避观望。实际上恰恰在这个时候，行情才有进一步分析参与的意义。当然另一方面，也并非任何一次急速上升都制造一次理想的反转，考察上面的图例，2005 年 4 月 7 日也出现过一次类似的急速拉升，但空间并不大，一个月以后股价又创新低。因此，现在要从半反向的角度对这种可能的获利情况进行风险可控下的把握。

设计条款

1. 在形态急速上升当天的尾盘买入，第二日开盘后向下 2 个百分点范围内止损。如果持有上升则操作成功；如果开盘已经快速下跌，则需要综合判断立即止损或者等待反弹出货。这种激进的操作策略多用在大盘明显反转的前后几日，同时，个股的形态一般也处于上升的初期。对后期的持续上升一般不建议追高。

2. 关于失败止损的原则：大多数情况下股价急升急跌以后都会向上修正，要么构筑平台然后真正下跌，要么再次急速上升，所以第一次急跌风险往往不大。但是在大盘环境欠佳、个股形态连续上升的后期，虽然急升急跌后也会反弹整理，力度可能不再明显，原因是主力资金不计成本急于离场或者股价已经远远高过综合成本。因此止损必须视大盘、个股形态灵活处理。

例子：急速上升后的走势

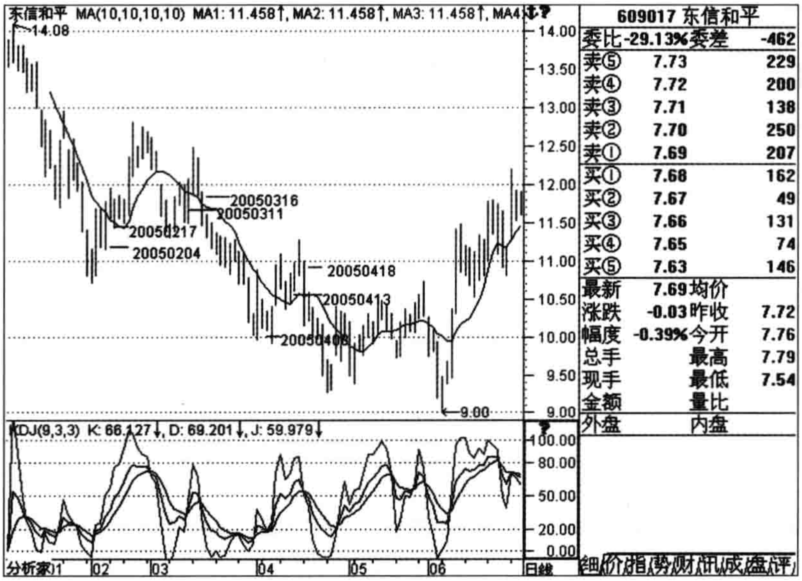


图 6—12 东信和平日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在上例中可以看到：2005 年 2 月 4 日、2005 年 2 月 17 日、2005 年 3 月 11 日、2005 年 4 月 8 日、2005 年 4 月 13 日这几日的走势都是对前期急升急跌的向上修正。2005 年 3 月 16 日、2005 年 4 月 18 日这两日走势同样是急升急跌，但是之后的反弹力度微乎其微，如果固执地等待出现良好的修正，可能持有损失会更大。

3. 鉴于立即介入急升行情的止损难点，另外有两种操作方法相对具备风险控制的条件：一种策略是等股价急速上升的第二日出现潜在的类十字星平盘形态，并在尾盘买入，隔日开盘后在十字星的最低点附近止损，因此要么成功上升获利，要么就地出货，风险可控。一般选择的十字星不能有太长的下影线，目的是为了减少失败成本。当然，这种操作最好也是在大盘行情乐观与个股的上升初期使用。投资者可以观察上述歌华有线的例子，2005 年 6 月 6 日以后的两次十字星一次突破一次失败，但是突破的收益往往远大于失败的风险。

4. 另一种策略是：等待股价急升后的急跌出现，并考察回调有无形成恐慌之势，如果在形态上升初期的恐慌急跌中介入，回升概率较大。但随着股价多次上升突破，必须对“恐慌”进行严格辨别，因为相对前期的整体形态已经发生变化，只有大幅度下跌才可能产生真正的恐慌盘。除了个股自身的上升幅度以外，大盘行情也会对许多股票的上升持续性产生巨大影响，有时候行情可以多次上升，有时候两次上升以后就可能夭折。

上述两种策略，实际上已经结合了急速上升中的强势调整。投资者对上升过程中的回调应该坚持如下原则：所有看似回调到位的下跌都是危险的，只有不到位的调整和幅度犀利的回落两种极端才会创造获利机会。普通投资者可以在止损控制风险的前提下，寻找合适的介入点，进行投机性短期操作。

特殊情况：对于价格涨停的个股，当涨停打开并出现强势调整，则股价再次反弹的可能性很大。具体操作时应该结合成交量的情况谨慎买卖：①仅选择温和缩放量的涨停股；②等待未来股价出现 2 天左右的温和缩量下跌（若显著缩放量则回避）；③在第二个调整日考察下跌的幅度及清晰程度，若形态已呈现显著下跌并且无上下影线的迷离则考虑及时介入，否则适当等待股价再破位的机会，跌停股充分等待；④同时，投资者参与调整时还需要配合个股的整体形态与盘面特征、基本价值、大盘环境等要素控制操作；⑤对于形态反弹的高度必须动态跟踪，及时了结；⑥买入后的止损与回补需要综合分析，主要考察量能控制情况。另外，对于股价涨停是缩量加速上升（显著或不显著）的情形，更可以在未来调整中积极参与并适当降低对后续的缩放量要求。当然，无论是针对涨停还是针对缩量加速上升，都建议回避或谨慎处理股价波动剧烈、放量波动剧烈的股票，特别排斥 ST 类风险股。

5. 最后需要注意的是：博弈失效的情况毕竟是存在的，所以参与急速上升行情的股票范围设定在大盘环境至少没有加速下跌的时候，股价形态处于上升的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

初期阶段，并且对问题个股和即将有公司公告的长期弱势个股采取回避态度。同时，必须考察股价前后的整体形态并根据半反向法则作出及时的风险提示是至关重要的，特别在连续跟踪的后期。

控制模型二：普通投资者不想买的下跌行情——或会转势

上升下跌的普遍程序

急速上升：显著的转势形态；

上升持续：隔日收盘创新高；

强势调整：调整幅度可大可小，调整时间 1～3 个时间单位，5～10 均线获得支撑，调整形式往往一次性完成；

继续上升：快速收复回调失地，并创新高；

……

中势调整：调整幅度不会太小，调整时间超过 2 个时间单位，5～10 均线失守，调整形式往往要两次以上；

走势分化：可以再次急速上升、可以震荡盘升或者盘跌、可以急速破位下跌；

……

弱势调整：直接急速下跌，往往在连续和意外上升以后。

有关一只股票的价格升跌程序虽然是千差万别，但是总体上仍然具有大致的格式。如上面描述的这些步骤，当它们错综复杂联结在一起的时候就构成了任何股价的走势图。我们可以考察随意抽取的一只股票中信证券：

图例

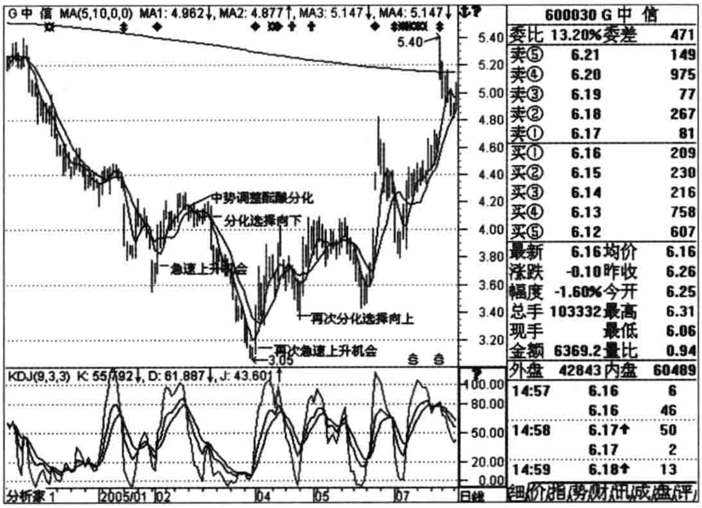


图 6—13　中信证券日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005 年 2 月 2 日：急速上升出现机会；
2005 年 2 月 28 日：中势调整预示分化；
2005 年 3 月 10 日：走势分化选择向下；
2005 年 4 月 1 日：再次急速上升出现机会；
2005 年 4 月 20 日：再次中势调整预示分化；
2005 年 4 月 26 日：再次走势分化选择向上；
……

这是阅读任何一只股票的必然程序，虽然无法确定一个步骤以后的下一个步骤是什么，但是有经验的投资者会在恰当的点位进行尝试，比如在控制模型一的参与急速上升行情实际上就是通过半反向法则来捕捉上升阶段的获利机会。现在，把焦点移到行情的后半部分，在股价中势调整开始以后甚至在弱势调整的特殊阶段，机会还是存在的，当然要强调的是：弱势行情中也要寻找有反弹波段的形态，尽量回避长期连续下跌的形态。

设计条款

1. 在中势调整展开以后，股价往往体现为两次下跌后企稳、震荡矩形或者三角形整理等盘整形态，半反向法则建议投资者在其震荡趋弱的时候谨慎参与。操作可以在某个反弹当天介入，也可以在隔日不创新低的整固中介入，同时，根据形态和潜在成本分析设置合适的止损，因为走势分化后再次急速上升、震荡盘整、急速破位下跌的三种可能性都是存在的。

2. 在形态急速破位以后，单边下跌的过程不能轻易介入。建议等待股价出现一次显著的反弹行情，如果反弹是以急速上升形成反转之势，则按照控制模型一操作；如果反弹是普通级别则在极有可能的再次回调中寻找机会，一般在股价不创新低的整固中介入，形成潜在的两次上升格局，形态最好由带下影线的十字星、小阳线等企稳（其中下影线过长则需要适当等待）。另外，投资者参与下跌形态，建议参考以下要素：

- 回调次数（同一级别内）；
- 回调力度与形态（相对与绝对结合，破坏与否）；
- 回调反弹的格局（幅度与形式）。

之所以要关注这些内容，是因为历史的简单重复与突变总是交替进行，比如前两次股价都是小幅反弹后破位，那么第三次持续反弹的可能性相对要大。因此，对每一次回调及反弹的形态、力度都需要适当观察，以供参照。

几种抽取的特殊下跌形态的操作

1. 日 K 线急跌破位后的机会。

日 K 线出现急跌破位以后有两种走势值得关注，一是行情由急跌直接转向急升，形成不敢买的上升格局，参与细则可以参考第一类控制模型；二是急跌以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后的普通级反弹机会。投资者必须注意：在第一次股价跌停式破位以后，急速回升的情况并不多，常见是后期形态在低位反复震荡，甚至是再次引发大幅度的下跌，所以一般的原则是“君子不立危墙之下”。这里要寻找的普通级反弹机会是在急跌发生一段时间以后的特殊考虑，而非盲目地买入。根据升跌发展的过程，建议考察如下三种系列形态：

●在股价跌停式破位发生以后并无显著连续性的上升（最多往往是单日企稳），那么在形态的连续破位后才考虑介入反弹：这种情况下一般要求日K线的急跌有三次以上中长阴，三连阴以后或中间出现单日反弹，然后可以在未来几日的整固甚至是股价新低中分批买入，特殊如连续跌停的长阴K线适当等待。在下例中的连续急跌就制造了多次反弹机会，具体操作时需要根据后续形态及时了结。

例子：急跌反弹

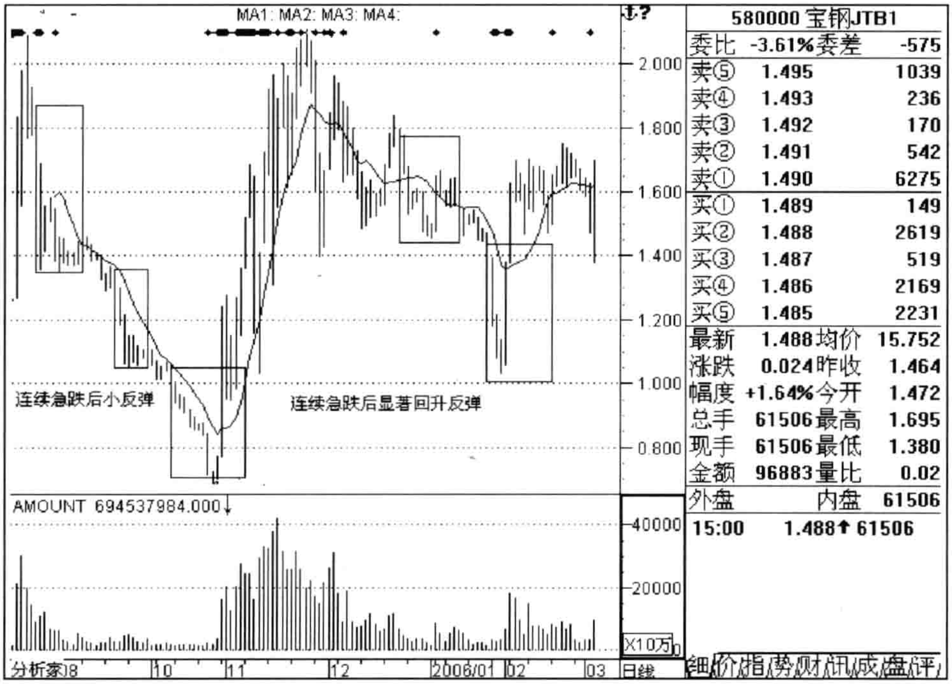


图 6—14 宝钢认购证日K线图

●在股价跌停式破位发生以后，连续几日小幅度反弹，然后回落整固并再次企稳，这就形成潜在的二次上升格局，在企稳点择机介入并设置止损。为了控制交易成本，因此对上述格局的形态有一定要求，比如下例中带下影线或者小阳K

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线企稳则相对容易操作。另外，这种二次企稳不建议在一段时间内连续使用。

例子：两次上升

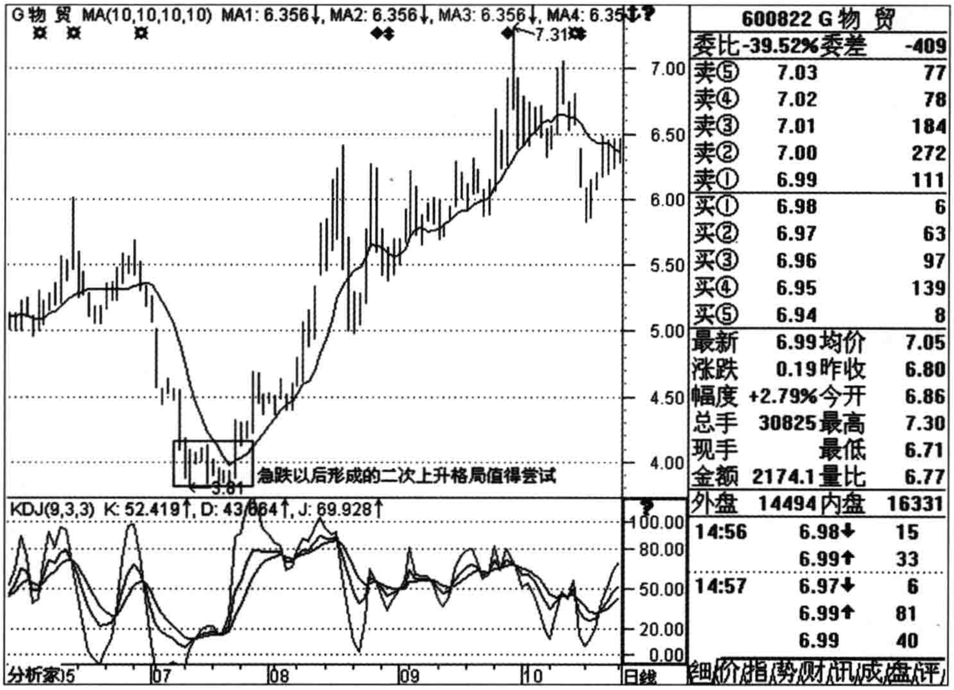


图 6—15 G物贸日K线图

●在股价跌停式破位发生以后，连续几日小幅度反弹，然后回落而且再次破位的，这就导致底部二次上升格局无法形成，但是在股价新低后同样可以考虑介入。不过在操作时的止损比较难把握，一般需要向下分批买入，同时在底部形态方面最好也有带下影线或者小阳K线的企稳形态。在上例中底部若破位则形成此格局。

注意：在下跌行情中参与时，对于反弹的力度要密切关注，操作时要快进快出，有些反弹通常可以回升收复前期的中阴线，但也有一些反弹不理想，所以原则上必须动态跟踪。另外，对"急跌破位"与"小幅度反弹"等考察要求形态清晰。最后建议与其他底部技术指标配合使用。

2. 下跌中的下影线支撑效果。

●两根下影线的支撑效果比一根可靠，下影线出现后也要注意暂时的回落风险。

●前后下影线对比时的股价波段必须清晰，底部可以是逐级提升或逐级

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

递减。

●前后下影线对比时的股价波段若不清晰，需要适当等待，最好等有多次下影线。

●参与该模型的谨慎原则：无论下影线前后的K线形态如何，都坚持等待股价在最近的下影线范围内继续下跌破位，那么，在未来几日的整固中可以视形态灵活参与（一般这种破位再有两波下跌则风险较小）。

●对于两次下影线筑底的情况，周K线与日K线结合使用效果更好。当周K线出现两次下影线波段底部时，若日K线同时也出现两次下影线波段底部，则短期投机的风险较小。

例子：下影线的支撑效果

图6—16　中国国贸日K线图

3. 周K线两长阴法则（周K线均线死叉模型配合）。

如果周K线连续两根中长阴线导致5～10周均线出现死叉，则存在反弹机会。投资者在实际的操作中一般等待第二根中长阴线形成时，在周内或下周结合日K线寻找合适的介入点。考察情况如下：

●在本周的某个低位买入后，当周股价即出现显著回升，成功出货，后期形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态一般需要再次下跌。如果出货后股价继续上升，则考虑在未来调整中参与潜在的形态两次上升格局，谨慎回补也可放弃。这种良好情况属少数。

●在本周或者下周的某个低位买入后，股价在下周企稳和明显反弹，根据形态持有或成功出货。

●在本周或者下周的某个低位买入后，股价有破位下跌的迹象，立即在底部附近止损并等待下一个企稳点参与。但是这种情况不能无限制的循环跟踪，因为风险已经在加大，多次不能有效企稳可能换来大幅度下跌，投资者如果找不到合适的日 K 线介入点，就要考虑回避。

例子：周 K 线两长阴的成功与失败

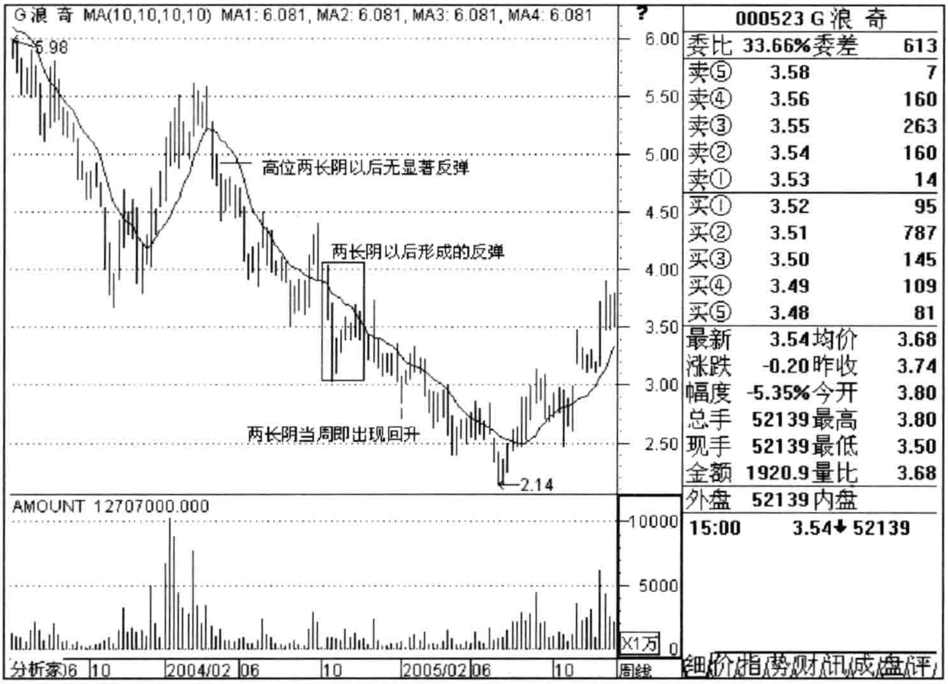


图 6—17 广州浪奇周 K 线图

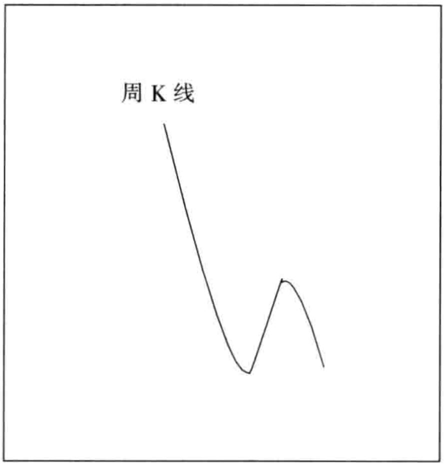
正是因为该模型存在失败的可能性，所以在操作的时候需要对周 K 线的形态有一定要求：为了控制高位风险，选择两长阴与 5～10 周均线死叉同时发生的个股；两长阴的形态在前后整体上必须带有显著性。最后强调结合日 K 线灵活参与，控制成本。

4. 周 K 线急跌双底、跌后再跌模型。

●周 K 线长期阴跌型走势，突然急跌、反弹、再调整，股价在底部形成一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扇门的双底形态，那么开始存在反弹机会。该模型的要求是必须在急跌后形成调整中双底。



操作原则

1. 阴 K 线收双底：

可以在一周尾盘提前冒险买入，等待 1～2 周反弹；下周股价若创新低则止损，并可跟踪跌后再跌模型。

2. 阳 K 线收双底：

如果一周企稳的升幅小则可在尾盘买入，等待 1～2 周反弹；下周股价若创新低则止损，也可以继续跟踪。

如果一周企稳的升幅大则可适当等待在下周股价的回落整固中买入，买入后同样等待 1～2 周反弹；这种情况要结合日 K 线灵活操作、控制止损；也可以继续跟踪。

（注：形成双底的时效过长则要谨慎；形态的半反向评判始终作为根本依据。）

●上述周 K 线急跌后形成的双底形态如果再次破位，则意味着下一级反弹到来。这种连续的跌破走势往往与周 K 线两长阴模型同步发生：即在跌后再跌形态中，如果出现模型 C，那么更具备可操作性。当然，这里股价若只有一周急跌后即出现企稳的也可以考虑适当介入，做好止损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例子：双底与破位

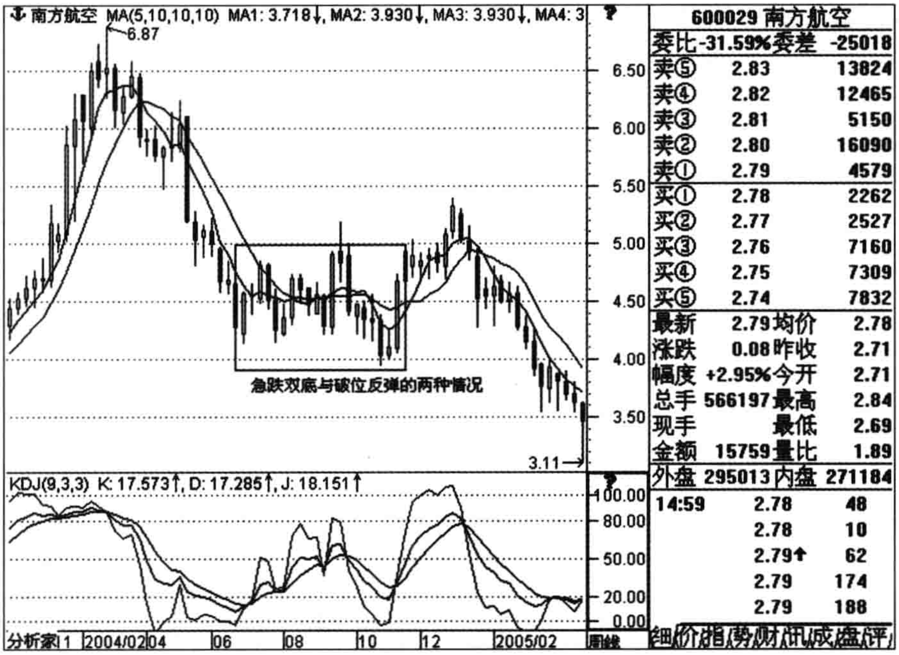
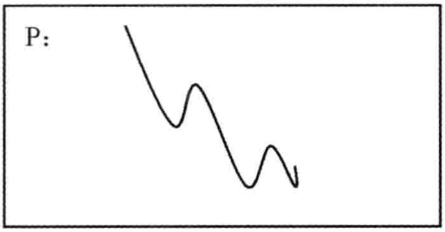


图 6—18　南方航空周 K 线图

5. 连续下跌中的企稳模型。

上述大部分都在介绍股价出现急跌后可能参与的一些控制模型。实际上在下跌形态中除了极端弱势的回升以外，也有许多在非急跌的连续调整中也制造了反弹机会，正如在下跌类控制模型的开始介绍的根据调整的次数、力度、形态等，我们可以尝试性地判断下一次反弹的形式。这里选取的连续调整的描述如下：

股价第一次主跌⇒有限高度的反弹⇒股价二次主跌⇒再次有限高度的反弹⇒股价三次回调，但不创新低⇒那么接下来的反弹概率较大。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意点

1. 这种模型经常用在周 K 线和日 K 线中，对于周 K 线的情况，具体操作时还应该结合日 K 线选择一个合适的买卖点，目的是为了控制成本、提高收益效果。

2. 按照该模型买入等待反弹必须在底部设置止损，尽管反弹机会大但也有继续破位的；不过破位以后，股价在未来回升的概率更加大，所以安全的操作也可以等待该模型破位后再去分批参与。

3. 为了加强股价回升的效果，以控制长期弱势的风险，建议回避显著的风险性个股，选择新评级的成长与优质股。

例子：成功与失败

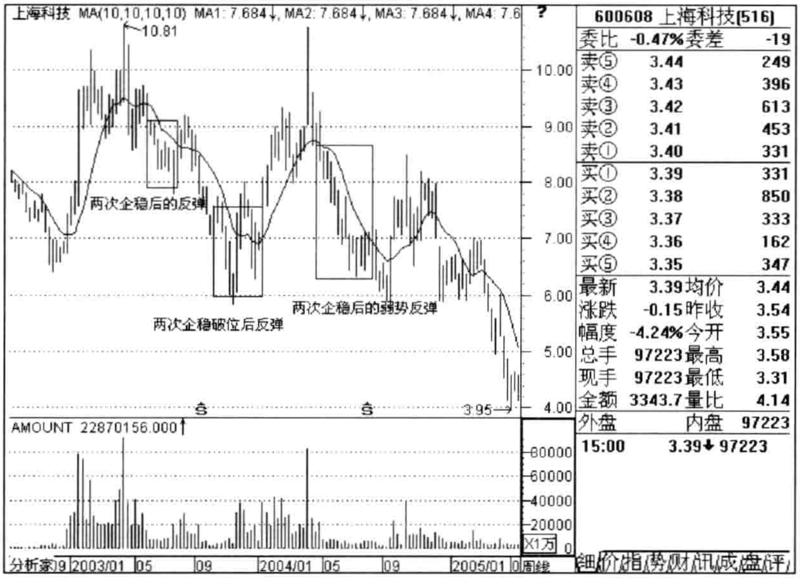


图 6—19 上海科技周 K 线图

对于该模型的改良建议是：首先，从整体形态的半反向性考察潜在风险的大小，需要提出的是，短期获利并不意味着长期上升，所以投资者对变化的整体形态必须动态跟踪分析，特别是当反弹以后形成一个下跌中继平台时，需要随时准备出货了结，除非价格线能够急速向上突破，快进快出始终是短期投机所必需的；其次，选择模型显著的股票，对不清晰的形态特别是平缓的平台特别警惕；最后，为了最大限度控制风险，不但对整体形态极弱的个股提高止损要求，同时遇到即将有公司公告的弱势股票也建议做好提前回避的准备。

有关日 K 线的此种模型操作，需要等待的时间相对较短，其间的个股变数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对少，所以更值得短线投资者关注，具体在下一章再作介绍。

控制模型三：普通投资者想买的一定是平台和慢升行情——酝酿反向风险

随意抽取上述任何一只股票并考察其 K 线图的波动规律，投资者可以看到大部分平台导致破位，仅有一小部分出现意外的突破，但是这种在 K 线走势图中的突破也意味着末端行情，因此同样缺乏操作意义。本来这种形态不应该成为投资者选择的模型，不过在周 K 线中如果出现良好平台的突破，那么即使是末端行情，在日 K 线上看来还是留有一段操作空间的，因此，我们可以对这种特殊情况加以留意。操作提示如下：

等待良好多头平台的突破，周 K 线大多能延续升势两周以上，但也有失败的，所以在操作上必须严格止损，可结合日 K 线和其他因素综合分析，特别注意成交量（巨量抛售）法则；这些例子在前面的图例中偶尔可见。

（注：虽然对 K 线的良好形态提出反向风险警示，不过在类似“双底”、“反弹后不创新低的整固中买入”等形态中却也有企稳的良好迹象。不同的是，建议参与的时候形态并未明显好转，所以有一定机会，如果反弹出现却迟迟不能突破，然后形成一个上升平台，那时就应该及时调整策略。总之，投资者必须对所谓的良好与危机观感进行动态和细致的区分。）

控制模型四：普通投资者想买又不想买的迷离行情——等待突破方向

图例

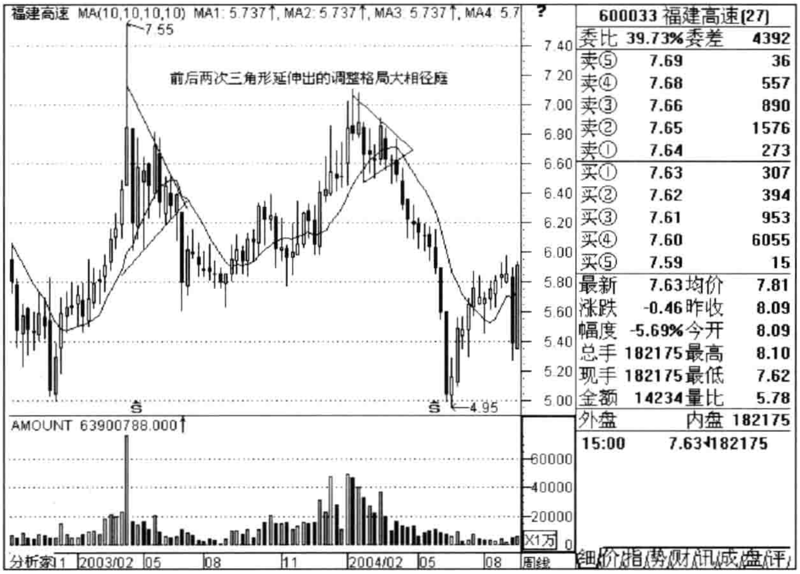


图 6—20 福建高速周 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种形态也是比较难参与的，方向的突破有时候具备良好的持续性，有时候短期的突破方向反而演变为更大级别的反向行情。比如随意抽取的一只股票福建高速：第一个类似等边的三角形整理，不能认为图形很好，也不能认为图形很差，结果在其一周股价急速下跌以后换来了以后更大幅度的上升；而同样的第二次形态破位却引发了一轮显著的下跌。因此，对待这种情况比较稳妥的办法是等待出现新的形态，并根据后续形态的半反向性再考察可能的趋势和或有的参与机会。

综上所述，半反向的博弈均衡理论是普通投资者参与公众性波动市场的有效工具。不过市场与主力资金并非总是按照合理的逻辑行事，为了投资的安全性，这里仅建议把这个工具作为股票分析的第二个步骤，即受力分析的过程加以运用。

其他哲学

- 上升中欲下不下则再上，欲上不上或要下但下后易再升；
- 下降中欲上不上则再下，欲下不下或要上但上后易再降；
- 大升来自大破，大破来自不破；
- 只要不沉船，三十年河东，三十年河西；
- 你所看到的，必有它存在的必要，必有它变化的奥妙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十七章 从形态半反向到指标半反向

前面已经提到，半反向是一种开放式的思维，从形态的角度来研究这种思维在操作上应该是一种进步。另外，当股价形态出现这种博弈规律时，随之形成的传统技术指标肯定也体现这种特征。不过，在形态与指标的实效对比上，后者总是落后于前者的，投资者必须对此重视：几乎所有指出自己的指标预测能够领先于价格线走势的说法都是包含未来函数的，或者这些公式中含有非法要素，包括窃取绝密数据等。因此，在这里建议的传统技术使用方法只是根据半反向思维重新配合考察趋势，这样的预测虽然仍具有很大的局限性，但相对正面判断而言能发挥一定优势，普通投资者必须也只能通过技术控制来适当地改进其市场地位落后的局面。以下是经过多次验证选取的从 K 线形态到数量指标的一些技术方法，仅供参考。另外，由于博弈均衡的存在，方法一经公布往往产生反身效果影响操作，所以在介绍这些技术的时候仅采用简单的表象分析。投资者可以按此自己揣摩半反向的思路。

几种 K 线形态

模型一：关于日 K 线的阴线上走

这个方法就是前面一章中所描述的关于“连续下跌反弹模型”的日 K 线使用，旨在回避连续下跌或者急跌的风险，等待股价反弹出现以后寻找合适的获利机会。其中 K 线形态在第二次企稳后虽然仍有破位的可能，但是按照强势调整买入后，短期延续上升的可能性较大，具备有一定的参与价值。该模型在周 K 线、日 K 线中都可以使用，但选择日 K 线则更具短线操作代表性。

条款设计：

1. 操作的基本形态是：前后 K 线出现两轮的连续下跌（不一定要急跌），当第二次股价反弹的时候是单日上升，紧接着下一个交易日再次回调整固但不创新低，那么后续反弹机会大；如果第二次股价反弹是多日上升的形态，那么以后的回调整固就不能认为是典型的阴线上走。在不典型的模型中，遇到的问题是对回调天数及幅度都难以把握，同时历时较长以后，每天的变化容易使整体形态已然发生质的改变，因此，投资者在参与后者这种情况时就需要综合分析、谨慎操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例子：基本形态与复杂形态

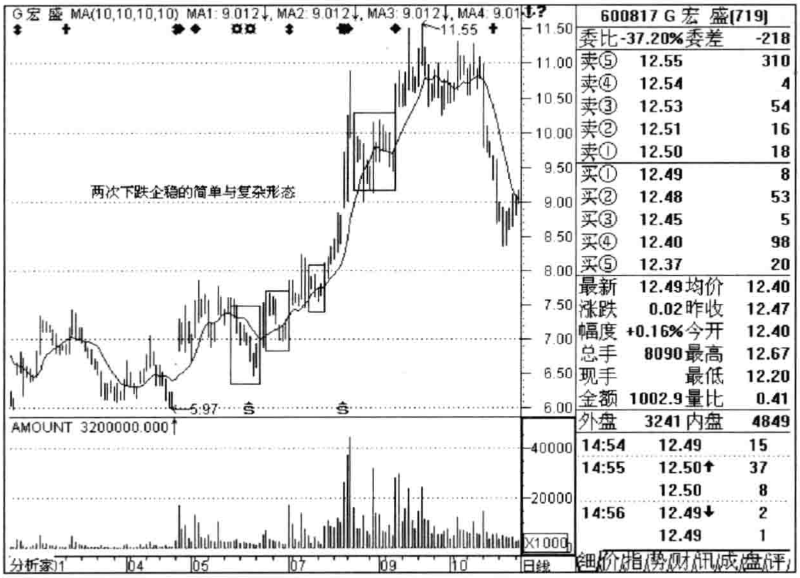


图 6—21　宏盛科技日 K 线图

2. 投资者在整固的阴 K 线买入股票并成功获利的，那么对于反弹的高度必须根据每天变化的情况及时作出后续判断；特别是在复杂形态中，更需要关注和判断整体形态的风险演变。比如在上面的例子中，两次基本形态阴 K 线买入以后的股价成功反弹可以是急速上升也可以是乏力的平台，同时，在一次复杂形态的参与过程中，回调又完全可以按不同的方式展开，因此，根据这些未来走势作出的对后续的判断肯定会有很大差异。投资者在操作过程中既要及时跟进，也要及时退出。

3. 止损原则：如果形态是单日上升后回调的基本模型，买入后可以在向下 2 个百分点的范围内止损；如果是多日上升后回调的复杂形态，则需要综合判断选择买入点，一般可以考虑在 5～10 日均线附近参与，同时谨慎持有并设置更加严格的止损位。

4. 回补原则：如果是基本形态破位止损的，那么可以在股价连续下跌后考虑回补，通常情况下等股价创出新低后在隔日的盘中择机介入，对于反弹的力度大多数可以回升到形态破位前的状态，当然，继续呈现弱势反弹平台的应该灵活处理、及时了结。如果是复杂形态止损的，由于历时较长，需要对每天演变的整体形态动态跟踪、综合分析。许多时候对于后者的这种情形要么整固后股价升得特别急，要么回调的天数和幅度相对基本形态稍有增加，总体上节奏难以把握。

5. 注意点：如果日 K 线形态在前期下跌及近期上升整固的过程中不能清晰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地形成上述格局，比如形成一个整体窄幅的平台，那么需要对勉强成立的模型谨慎操作或回避。同时运用该反弹法则为了很好的控制风险，对于那些长期走势极弱的股票需要提高警惕，在及时买入后要准备随时卖出，一般 2～3 天内若无股价拉升表现则风险加大。最后建议回避类似 ST 的极端风险股。

模型二：股价中长阴阳的主力意图与一半效应

依据单一的中长阴、中长阳 K 线简单得出多空转势的判断，这是非常粗略的。在实际的使用过程中只有等股价涨到一定幅度才能预测其短期的上升趋势，同样也只有跌到一定幅度才能预测其短期的下跌趋势，因此体现了严重的滞后性。而且中长阴阳 K 线之间相互连续出现的情形也比较多，这使得多空方向迷离。不过这里还是把类似现象作为一个模型来分析，主要有两个目的：首先是提醒普通投资者不要被简单的人气评论牵着鼻子走，因为同样的中长阴阳 K 线往往代表不同类型的主力意图，一般性的分析根本无法区别差异；其次，把这个模型当作配合使用的指标有时候对形态的格局检验有一定帮助。比如当股价出现一根显著的长阴 K 线，覆盖之前的阳 K 线，那么极可能转弱，如果未来形态显示为一个反弹修正的平台，投资者就要对潜在风险提高警惕。相反当股价出现一根显著的长阳 K 线，覆盖之前的阴 K 线，那么也极可能转强，如果未来形态显示为一个盘跌未急跌的迷离走势，投资者不妨在长阳 K 线一半点位附近设置止损而尝试参与反弹。虽然该模型本身不是用来预测的，但是有一定验证作用。

图例：长阳与长阴的多空效应及频繁转换

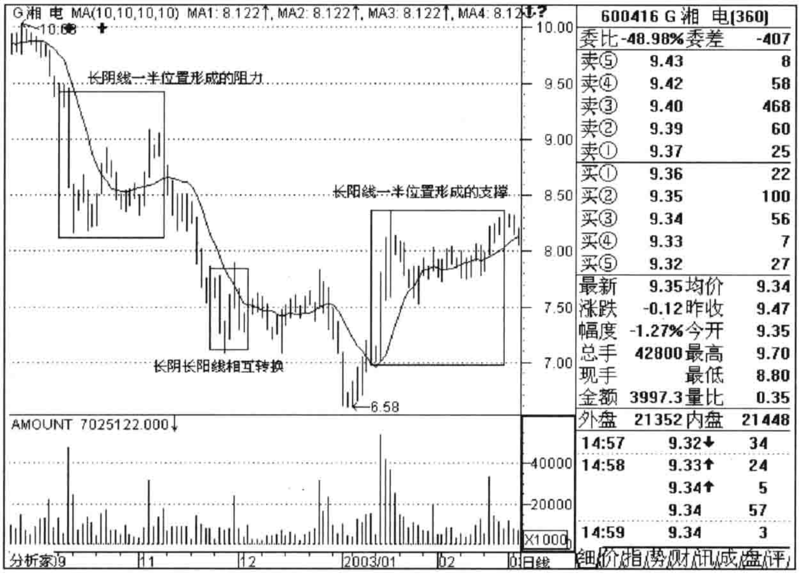


图 6—22　湘电股份日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 现在总结中长阴阳 K 线的一般规律如下：

· 股价下跌超过最近的中长阳 K 线一半位置，形态转弱；

· 股价上升超过最近的中长阴 K 线一半位置，形态转强；

· 中长阴阳 K 线之间相互转换改变形态的性质；

· 中长阴阳 K 线的标准可以对比近一段时期内股价波动的总体幅度而定；

· 此指标表示的一半点位的人气效力，只能作为配合使用。

2. 中长阴阳 K 线代表的主力意图：

· 中长阳 K 线的主力意图有：试盘一洗盘一强拉升⇒对应的阳线长度依此应该加长，拉升前往往伴随前两项；

· 中长阴 K 线的主力意图有：试盘一洗盘一强打压⇒对应的阴线长度依此应该加长，打压前往往伴随前两项；

· 中长阴阳 K 线反复出现，这是判断主力意图的难点。投资者必须了解，形态类似的中长阴阳 K 线往往能代表多种主力意图，所以不能固执的依据主力判断来指导操作。

模型三：下影线与小 K 线的企稳作用

在前面介绍的一些方法中，下影线与小 K 线的支撑性已经被提到，不过在变化万千的 K 线形态中还存在一些特殊情况，在这些情况下，上述的支撑效果同样明显。

1. 带下影线的日线小红 K 线组合。

图例

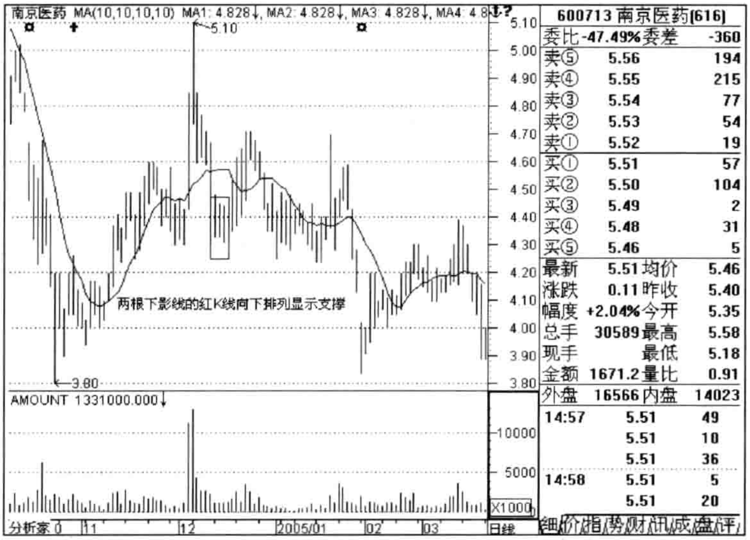


图 6—23 南京医药日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考察上述特殊组合：由两根带明显下影线的小红K线并连呈依次下跌状排列，隔日上升的概率较大。甚至我们可以看到，即使不是并连排列，只要在一段时间的下跌行情中出现多次这种K线，那么在附近反弹的可能性也是比较大的。这种模型的普通情况实际上就是上一章所述的下影线支撑效果，其现象应该是主力资金欲跌未跌的典型体现，需要注意的是：上影线的效果往往相反，不能误断；用在个股的效果优于大盘，因为主力容易控制；在使用过程中有些相似形态的K线可以谨慎替代；这种模型在大盘急跌的阶段同样会出错，需要控制止损和寻找回补机会。

2. 带下影线的日线阴阳K线组合。

图例

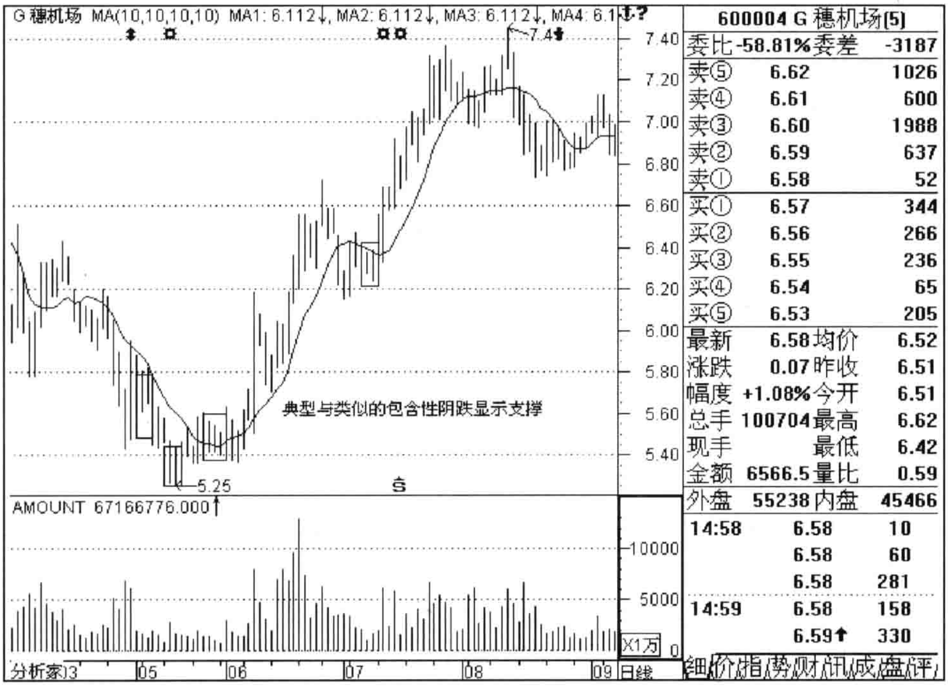


图 6—24 G 穗机场日 K 线图

股价在下跌过程中首先形成一根明显的带下影线的阴K线，紧接着下一个交易日又是收阴，但是跌幅被限制在前一日的下影线范围以内，这就显示出危机中的一丝转机，称之为包含性阴跌。两根阴K线最好都不能带明显的上影线，或者不能允许上影线的长度明显大过下影线的长度。当出现上述K线组合以后，相对安全的操作形态要求是：第三日K线如果以小阳K线企稳，那么继续反弹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的可能性较大。介入以后的止损点设在近期底部附近，对于股价再破位的情况可以考虑在急跌企稳后适当回补。另外，投资者也可以考虑在第二日的包含性阴跌中直接介入，但是成功概率相对减小，一般在连续下跌创新低的行情中可以按此操作。最后，与上一种特殊模型类似的是，大盘因素都需要适当关注。这两种情况并不经常出现，不过投资者对此可以略有认识。

其他一些传统的 K 线形态总结

●在低位或者相对低位：日 K 线阳包阴或者突破阴线的一半位置往往是好的。

●在高位或者高中位置：日 K 线阴包阳或者突破阳线的一半位置往往是不好的。

●形态连续一次下跌经过前期两个低点一般需要反弹；连续一次上升经过前期两个高点一般需要回调，但是升跌幅度不能有效控制。投资者如果看到股价出现上述情形并开始修正时，可以把最接近的高低点作为第一支撑或阻力位。比如考察某个市场指数，我们可以把所有形态中的显著高低点标注出来，可以看到前后一个个高点和低点有时相互支撑，有时转化为相互阻碍，在不断地前进过程中形成动态的组织网络。显然，以这些支阻点来预测未来走向是困难的，但是到达某个点位时值得关注一下附近的力量，这些点具有参考意义。

●单日或几日的 K 线图把握往往是不够的，整体形态的气势判断是必须的，但形态把握的风险仍然难以避免。

均线的特殊考察

模型一：周 K 线 5～10 均线死叉机会

这是一种推荐的均线使用法则，经验丰富的投资者已经尝试通过修改参数来获得适合自己操作的均线系，目的无非就是想使自己的买卖信号比其他参与者来得及时。这种方法当然也是值得借鉴的，但是对于普通投资者来讲，大部分人没有这种“个人”的经验。而现在提出的这个模型是从反面的角度来考察指标，或能避开正面的市场赛跑局面。

条款设计

1. 5～10 周均线死叉形成的当周，股价 K 线若收阳（站在均线之上更佳），可考虑参与强势。

操作：看到上述股价与均线的死叉背离迹象以后，在本周或者下一周的形态整理过程中择机买入，当然，这需要结合日 K 线走势图综合判断。买入以后一般在近几周的底部附近止损，若潜在成本大的也应该根据日 K 线来止损，破位止损以后视周 K 线整体形态可以考虑企稳回补的可能性；而成功反弹的高度则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要动态跟踪，灵活处理。一轮较大幅度上升后的股价下跌初期使用该模型需要谨慎，均线死叉形成时周 K 线已连续收阳的也需要谨慎，指标或形态勉强而不清晰的适当等待或者回避。

图例

图 6—25　**大厦股份周 K 线图**

从上例可以看到：在这段时间内的均线两次强势死叉中，其股价形态在接下来一周都出现了上升。不过仔细辨别，第一次死叉的效果好于第二次，因为第二次属于已经连续收阳的情况，同时它又类似于一轮较大幅度上升后的下跌初期，这些限制性条款已经指出应该被谨慎对待。最后要指出，即使是在比较典型的状态下，这也并非一个万能工具，投资者做好必要的止损是正确的，因为许多时候整体形态的风险限制性条款会显得比较模糊，特别针对长期下跌过程中形成反弹平台的个股，操作时更要结合其日 K 线严格止损和及时了结。

2. 5～10 周均线死叉形成当周，股价 K 线收阴，但并无连续急跌，可参与盘整行情。

操作：综合判断，谨慎参与，一般在近几周底部附近止损，或者采取更加严格的日 K 线止损，投资者可以结合其他综合分析适当关注。盘整形态并不建议

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

积极参与，因为节奏较难控制，一般股价盘整加上急跌过后才会相对安全。

3. 5～10 周均线死叉形成当周，股价 K 线长阴（越急跌越好），等待参与超跌反弹。

这种情况在操作选择时经常与上一章描述的周 K 线两长阴法则结合起来。

注意点

以上三种情况构成周均线死叉运用从强到弱的一个系列。周 K 线操作的难点是找到一个合适的价位和止损位往往需要结合日 K 线分析，这使模型的使用产生灵活性。不过在止损方面还是倾向于严格设定，如果在本周或下周介入后不能有效上升的应该在较少的成本范围内了结。同时，周 K 线整体形态非常重要，大盘走势最好也能配合，至少不要处于急跌阶段，如果指数正好处于一个急速下跌过程中，所选股票的整体形态又暗示半反向的破位风险，那么就要注意等待。最后，连续跌停的问题股同样需要回避。

模型二：日 K 线 5～10 均线死叉机会

日 K 线的 5～10 均线死叉机会主要是指技术死叉形成后，股价两次下跌而企稳的情形。我们可以结合前面描述的"日 K 线阴线上走"模型来参与反弹。现在以下三个条款组合在一起，可以增加原有方法的安全性，总体上可称之为"两次下跌企稳模型"。

1. 日 K 线阴线上走形态形成。
2. 形态发生在日 K 线 5～10 均线死叉以后（适当参考）。
3. 大盘环境处于潜在的急速破位可能性较小阶段。

在上述严格的下跌企稳模型中，操作时如果股价形态的两次企稳是由类十字星、小阳 K 线等形成的，投资者可以考虑不等待明显的反弹与整固出现，而直接在企稳迹象当天介入。这种情况下反弹往往会延续，而底部止损的成本不大，当然，要求类十字星或小阳 K 线的形态必须很明显。

模型三：K 线 5 均线两次上升的初期

在一般情况下，温和的两次上升作为潜在风险的警示形态是要被排除的，但是在这种格局刚刚形成的初期，往往还具备短期上升的动力，而未来股价若出现急速上升那将是意外的收获。另一方面，此时对应的短期风险通常不大，因此习惯快进快出的投资者还是可以关注这样的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图例

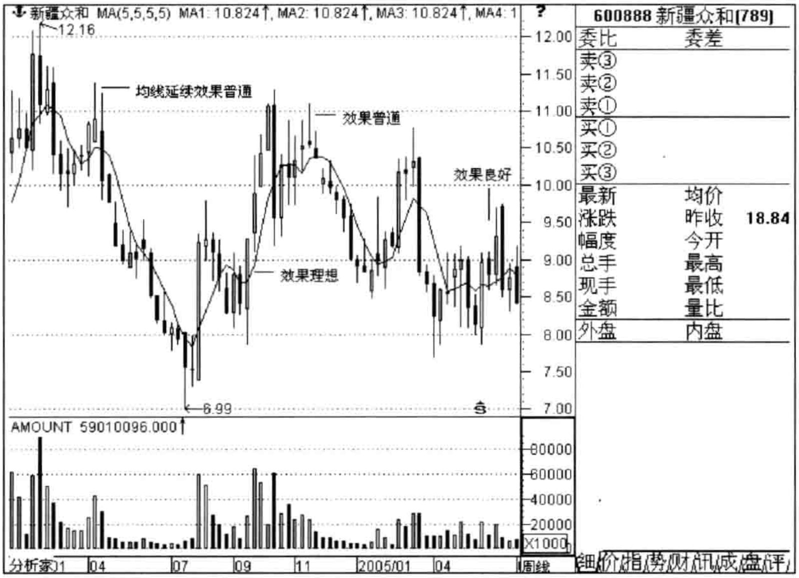


图 6—26　新疆众和周 K 线图

条款设计

1. 周 K 线、日 K 线都可以参考这个模型，但是按日 K 线操作过于频繁，一般使用周 K 线。

2. 5 周均线呈现两次上升格局，有与其他均线金叉更加好，在其他均线之上更加好。

3. 在 5 周均线第二次上升的拐点周尾盘或下周择机买入。

4. 买入后股价有三种情况：直接上升、回 5～10 周均线盘整、破 10 周均线后急跌企稳；鉴于后期走势的分化，投资者也可根据综合判断（特别如大盘格局）选择在调整形态中参与。

5. 上述三种情况的止损设置一般依次为：5 周均线与上周底部股价参考、10 周均线参考、介入点底部股价参考。另外也可以采用日 K 线止损，选择与止损是该方法的难点。

6. 均线两次上升中，若第一波形态幅度太大要谨慎，一般要求匀称；连续使用也要谨慎。

7. 两次上升属于强势模式，如果持有成功则 5 周或 10 周均线可作为以后股价的强弱分界线。

8. 严格遵守形态半反向法则，及时调整后续策略，特别注意巨量抛售的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险。

考察上面随意抽取的图例，即使不考虑两次上升的种种限制，选出所有的潜在形态：有显著上升、构筑头部以及强势调整后延续上升几种情况。效果不佳的几次是连续第三波、均线格局不匀称等造成的，所以风险自然加大。一般在使用过程中选择一些均线两次上升形态相隔不很大的股票，重要的是必须在形成的初期买入，如果等形态成熟以后就失去参与价值了。三种情况的操作判断应该结合大盘格局、个股的整体形态作出选择。

周均线运用法则的另一个极端

另外，建议观察的5周均线上升情况是处于极端的强势，条款设计如下：

●5周均线向上依次穿过10、20、30、60则重点关注；如果不是依次则谨慎。

●等股价回到5周均线附近买入，该均线不能掉头向下，同时60周均线趋向良好。

●买入后股价成功上升的一般可持续1～2周，后续判断需要结合形态的整体分析。

●5周均线向下必须立即止损，可以结合日K线买卖及时减少成本；如果未能及时抛售的，可以考虑等待10周均线附近反弹后出货，但这只是一个或有选项；

图例

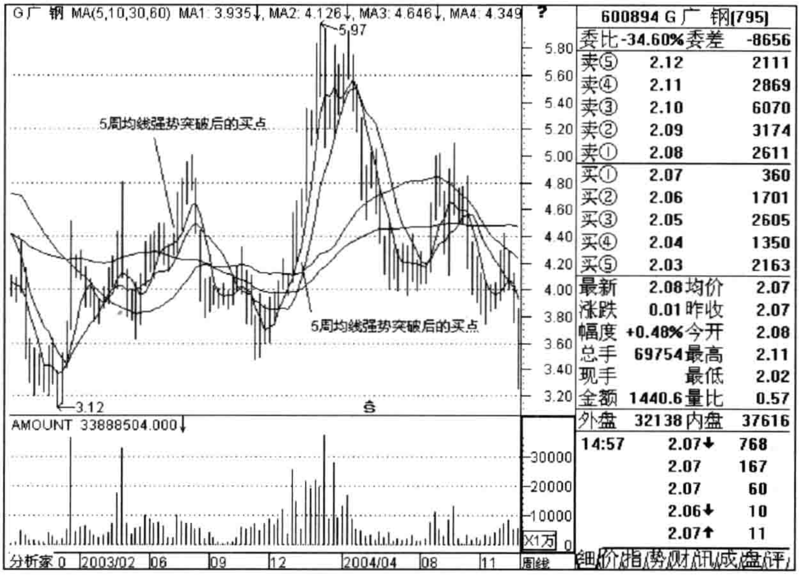


图 6—27　**广钢股份周K线图**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考察上面的例子，显然都是成功的，但是无法证明失败的情况不存在，因此投资者在处理收益与成本时，必须在控制的情况下才可以操作。

成交量模式

模型一：成交量循环启动

在市场中有一句话：地量以后是地价，天量以后是天价。总体上，成交量放大，股价上升，成交量减小，股价下跌，这几乎是不败的规律。但是随之而来的判断困难也使该法则不能有效地被普通投资者运用，那就是：成交量放大可以到什么程度？减小又可以到什么程度？成交量升缩的比例与股价升跌的比例是否一致？另外还可以看到，在某一轮行情中，成交量的不败规律总是存在，但一轮行情与下一轮行情的衔接却难以从量能变化中得到答案，有些波浪越走越高，也有一些波浪越走越低。从以上的疑问得出的结论是：除非我们得到有关主力资金的实际行动报告，否则量能也只是一个模糊指标。现在建议的考察方法只能在一个局限范围内，对上述的循环变化进行跟踪和特殊分析，特殊分析的基本思路与其他指标一样，要么选择在成交量上升的初期，要么反向选择在调整中的低点，或者又是在极度收缩的状态下。对于前者这种情况，这里称之为“量能启动”。

条款设计

1. 只要在行情系统中显示市场或个股的周成交量出现明显的从小变大则考虑参与。

2. 考察周成交量柱线一般 2～3 根显著放大就能证明有启动迹象，短期内中间穿插 1～2 根小量的柱线是允许的；有效放大的量柱应该是收红阳的，这一点很重要。

3. 操作在第一根量柱放大时买入则风险较大，在第二根温和放大时买入则较合理，如果第一、第二根连续上升放量极大则应等待形态回调。事实上，根据放量情况选择立即买入或回调买入本身就是该模型的难点，投资者应依据日 K 线及其他指标进行综合分析。

4. 成功持有后的形态持续上升空间必须依据其整体变化作出动态判断，成交量法则很难持续使用，不过大致上量能保持一定的活跃水平是理想的，过度放大和迅速减小都是危机信号。

5. 止损一般也需要依据整体的形态特征作出综合判断，该方法应用于大盘时可以借助其他独立成篇的有关“大盘格局”的条款；对于个股，5～10 周均线可以作为股价强弱的分水岭，一般启动失败后反弹至 5～10 周均线可以考虑及时了结以控制风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图例

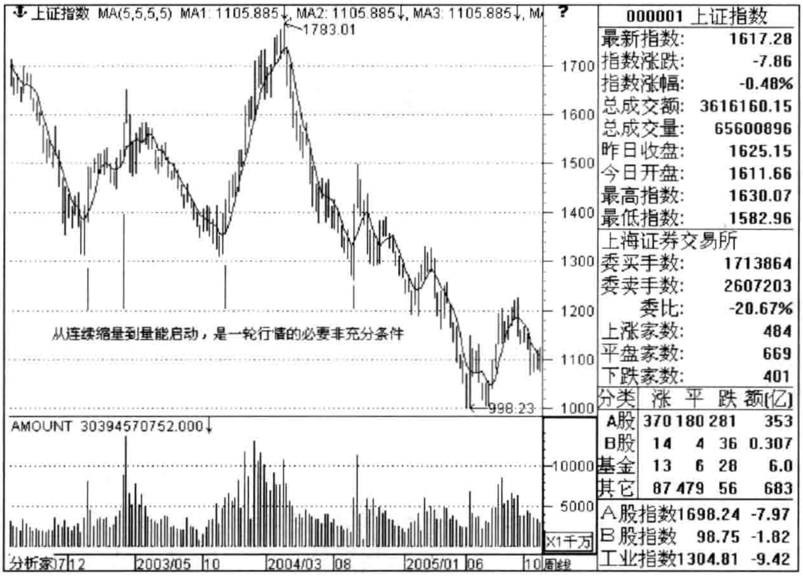


图 6—28　上证指数周 K 线图

选取上证指数的一个片段，许多量能启动时都是合理的介入点，其中前两次市场上升的阶段完全成功，失败的原因一方面往往是缩放量对比不充分，另一方面即使在典型失败的情况下，形态上也有震荡了结的机会。根据这样分析得到的结论是：出现量能启动模型不一定产生一轮大的行情，但是大行情一定从启动模型开始。为了不错过机会，建议对于大盘而言，不放弃任何一次启动，但在弱势明显的市场中，严格控制破位风险。对于个股而言，挑选形态与量能温和上升的，同时为了减少止损成本，可以依托 5～10 周均线来买卖，当然，综合分析一定要配合使用。

模型二：日 K 线的量能规则

上述有关量能启动的特征在日 K 线上运用的意义非常有限，短暂的周期与有限的幅度不允许我们按此频繁操作。下面介绍几种比较独到的日 K 线量能规则：

1. 缩量加速上升模型。

股价在上升过程中，如果某一日的涨幅超过前一日的涨幅，同时其成交量反而少过前一日，那么主力拉升的痕迹就比较明显。普通投资者在实际操作中，为了控制成本必须选择一些特殊形态才能买卖，否则由于交易费用、点位折扣等原因存在，一个高概率的良好模型都未必能够获利，这一点要引起注意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总体来说，当缩量加速上升出现以后，普通投资者要么是立即介入，要么是调整介入，等待回升。立即介入的情况必须少量而且对整体环境的强势有充足把握；调整介入的情况一般依据 5～10 日均线支撑、股价二次下跌企稳与下跌缩量等指标的配合分批操作。而且对于缩量与加速上升的对比度越显著越好，比如前一日是放量十字星小阳 K 线而接着是缩量中阳 K 线的，那么，当股价出现直接连续的调整时，要重点关注其回补机会。最后，两个交易日对比时有阶段间隔的情形属于非显著特征，需要谨慎；对于持有成功的反弹力度应该把握大盘环境个股价值动态跟踪和综合分析，并灵活处理。这句的位置放到该模型在股价强弱势中有两种表现形式：

• 股价连续上升，5～10 日均线金叉向上排列，当出现缩量加速上升时，可以参考上述条款操作。

• 另一种弱势形态是：在股价底部或中位反弹时出现缩量加速上升模型，那么，可关注其未来几天获得单日调整或者多日盘整回落到波段下边界的支撑性效果，若形态有企稳迹象的可以适当参与；注意止损控制。

图例

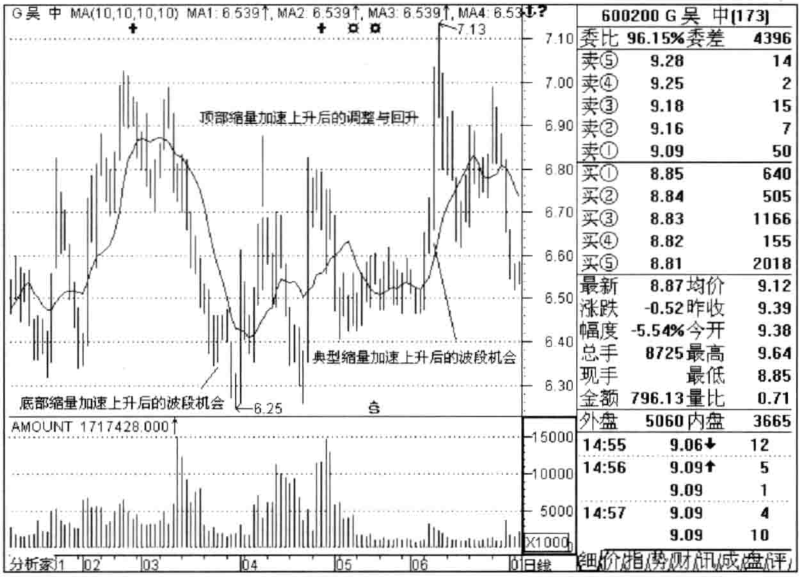


图 6—29　G 吴中日 K 线图

在上面的例子中分别是一次底部模型、一次普通模型、一次强烈对比的模型，其后的股价都有上升或回升。当然，很多时候出现缩量加速上升以后，未来几日的股价是连续上升的，但是由于主力的长期行为难以把握，为了对潜在风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有足够的控制，因此作为博弈的被动一方只能有选择地参与。另外，建议回避或谨慎处理股价波动剧烈、放量剧烈的股票，特别是 ST 类风险股。

2. 放量减速下跌模型。

与上述模型相对应，放量减速下跌同样体现了主力的操盘痕迹。投资者可以连续跟踪这种情形，当模型出现以后，如果大盘环境配合，那么其股价在未来几日的反弹概率也比较高。但同样为了提高方法的准确率，条款控制如下：

• 技术特征描述与对比原则参考缩量加速上升模型，注意显著程度。

• 选择波段清晰的形态，回避股价、成交量波动剧烈的股票，排斥 ST 类风险股。

• 当放量减速下跌特征出现以后，等待股价的再调整而寻找回补机会：一般需要结合个股整体日 K 线走势、个股近期总体量能控制情况、大盘环境等因素，综合分析以后谨慎参与；特别在弱势波段中建议在或有的股价两次下跌后才考虑介入。

• 股价下跌过程中，多次技术特征重复出现，则越来越安全，回升效果越来越好。

• 该模型中股价再调整以后的总体反弹效果良好，但买入持有对后续形态还需要动态跟踪、灵活处理，并注意及时了结。

同前一个模型一样，许多时候当放量减速下跌出现以后股价都是直接反弹或者稍有整理就反弹的，但是为了控制赢利，我们同样必须对任何小概率的风险提高警惕，因为贸然买入的一次亏损就可能抵消前面多次的赢利。

3. 放量与缩量下跌的结合。

这是一种股价连续调整后，寻找下跌中出现良好回升机会的技术指标，具体描述如下：

• 在股价波段调整、量能连续萎缩并被 5 日均量紧紧压制的过程中，如果某个交易日出现放量急跌破位的情况，那么等待股价有企稳迹象时可以尝试反弹机会；

• 上述所指“放量”的特定含义是指：成交量突破 5 日均量。同理的缩量含义是指：成交量被 5 日均量压制；

• 如果上述放量下跌的情况重复出现，那么风险更加小，潜在收益更加大。这种操作属于短线波段需要快进快出，一般 2～3 天的反弹乏力都意味着风险加大。该模型对股票前期缩量的要求必须很严格，建议作为配合使用。

模型三：成交量巨量法则（各种时间周期都适用）

巨量法则

根据量能循环的启动模型，投资者对放量的情况总是加以关注。但是在另一方面可以看到：温和的放量往往能使行情延续，但是过度放量与缩量一样，都会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破坏行情。在启动模型中，进一步考察就发现，虽然指数或股价启动以后也没有更多的成交量法则来预测其未来走势，但有一点很明确：凡是所有的放出巨量都意味着行情进入末端或者阶段性末端，有些形态甚至立即转头向下。为了更好地把握这一规律，我们需要对“巨量”的确认进行定义。

条款设计：

1. 多数情况考察一周成交量；一般看量柱线就已经很明确，也可以看成交金额。

2. 基本原则是：放出巨量谨慎持有并考虑减仓，放出历史巨量更加如此。

3. 阴柱巨量建议要立即抛售；阳柱巨量可以立即抛售，也可以依托 5～10 周均线持有 1～2 周，再根据“巨量”的确认程度与综合判断作出抉择。

4. 巨量的确认是关键。

●在附近先确认，若附近已有巨量或连续放量，取消确认，选用其他方法判断。

●若附近未有巨量或连续放量，则认为是局部巨量，考虑抛售。

●历史比较确认，若局部巨量达到天量水平则更加要严格止损。

●若局部巨量仅大于前次巨量则提高止损要求。

●历史比较确认，若局部巨量比以前巨量小的，阴柱线还是建议立即抛售。

●若局部巨量比以前巨量小的，阳柱线可以适当等待。

●动态情况难点，当阴阳柱线前后连续覆盖出现，确认以最新巨量柱线为主。

5. 遇到巨量时的谨慎原则：宁可放弃，不可冒险，当然“巨量确认”要明显。

6. 巨量抛售以后股价大都需要深幅度调整，再作考虑。特别在周 K 线中如果没有严重下挫，也需要观察一个月以上再重新分析和考虑介入。

7. 在主升行情中也有巨量抛售后不出现大幅度回调的，所以巨量抛法则只是一个阶段性出货点，并不对股票进行定价。不过按照上述操作程序，即使巨量抛后股价不跌，损失也不大，因为一个月后可重新参与。

8. 该法则对个股的判断效果好于大盘。

考察下面的图例：2002 年 10 月 18 日局部巨量以后开始缩量，所以阶段性高点显现；2003 年 4 月 18 日只要是阴巨量无论是天量还是局部巨量，一旦没有动态的更大阳柱线覆盖，则高点显现；2004 年 2 月 20 日局部巨量但是前面连续放量呈逐步放大状，所以适当等待；2004 年 9 月 24 日巨量后开始缩量，所以高点显现。投资者还应该注意到：巨量法则与量能启动模型是紧密联系的，当启动模型出现时，可能也出现巨量的情况，反之也一样。所以当矛盾发生时，对于温和放量主要还是考虑机会为主，如果是有巨量迹象，考虑高位止损和回调介入，同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，密切关注 5～10 周均线的强弱分界线，以及动态的后续放量情况。

图例

图 6—30　G 综艺周 K 线图

关于成交量的一些通则

●价升量增、价跌量缩则继续原方向，价升量缩、价跌量增将出现反方向，中间会出现不同程度的持续形态。比如，在高位价跌量增，虽然将出现反方向，但需要等一段时间才反弹；或者在高位价升量缩，虽然将出现反方向，但需要等一段时间才下跌。另外，量能的前后动态覆盖也使此基本法则难以经常使用。

●价升价跌都无量：主要是因为涨跌停限制或者是报复性行情。

●同比量法则：在一段时间内，上述的成交量通则正确；在两个不同的时期中，存在一定的同比量法则——即对量与股价的升缩分别同比考察，分析后续力的大小空间。一般在前后两轮行情中，如果后一轮的整体成交量不如前一轮，而股价上升速度比前一轮快，则说明后一轮行情更强劲，反之就是不够强劲。这是一种在股价拉升过程中的不严格主力控盘分析。具体操作时，可以根据个股价值、大盘环境、前后对比的时间长度、价量的同比显著程度，考虑在对比形态出来以后择机参与。该法则在牛市中可以用来挑选强势股，但回避 ST 类风险股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图例：前后对比的上升速度与量能

图 6—31 中集集团周 K 线图

●区间成交量结合换手率再观察股价历史走势，是中长线技术中比较实在的一项。

●涨跌停限制中：量小、涨跌停早、打开次数少、买（卖）盘多，则易再升（跌），反之效果就差。但要注意大单买卖盘的挂撤频繁度，这影响买卖盘的实质性。

数量指标的特殊考察

（所有指标都采用行情系统普遍设定的标准参数。）

指标一：MACD·平滑异动移动平均线

该指标的基础用法是：数据正值表示多头，数据负值表示空头；金叉良好；盘整慎用。投资者可以从 1991 年开始用此方法跟踪上证指数，在一个连续上升或者连续下跌的行情中，上述用法非常有效，但是在一个盘整行情中，根据正负值操作总是买在最高位，卖在最低位。由于无法按此判断市场到底是典型的连续还是盘整，所以普通使用效果并不理想。但是另外一种方法值得推荐，那就是用红绿柱的变化来代替数据。可以称之为“红绿柱原则”。

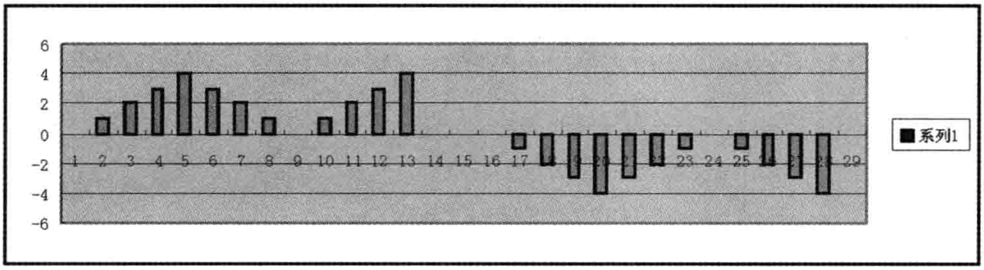
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条款设计

1. 下跌市中考察绿柱，上升市中考察红柱，则有效性强。

2. 基本原则是：MACD 柱线的二次放大暗示原方向会延续，依此买入或卖出。

图示：向上与向下的二次放大



3. 如果柱线连续出现二次放大，向下依然看空，向上需要谨慎。

4. 柱线按次序正常排列温和变化比突然放大或者缩小有效。

5. 该模型是二次确认的原则，所以后续空间往往有限，属于短线操作。

6. 柱线忽大忽小的情况并不排除，如果出现则及时调整策略。

7. 月 K 线的柱线二次放大如果是连续出现的后期则谨慎回避。

8. 买入止损方面可以参考柱线升缩，同时结合 5～10 均线，选用成本孰小的一个。

投资者为了控制成本可以结合更短周期的 K 线来配合参考。

特别使用

根据以上原则使用 MACD 是顺势而为，但一定要是顺势确认的初期，一旦形态成熟又会出现反向走势。另外，按照半反向的思路，如果绿柱二次放大，而股价开始企稳也值得关注，这就是所谓的背离特别使用法则。建议的操作是：当周线 MACD 绿柱二次放大时股价已有企稳迹象，则反弹信号比较强烈，投资者可以结合日 K 线可以尝试性买入。关于此特殊用法，周 K 线的相对效果比较好，一旦出现企稳往往有连续反弹，当然，也有少数情况是再次立即破位的（特别在整体形态的半反向风险较大时谨慎），投资者应该结合日 K 线在本周或者下一周寻找合适的介入点与止损点。对于股价破位的一般不再跟踪。最后需要注意的是，上述反弹都是短期行为，投资者必须对变化的整体形态及时进行动态分析以控制风险。

指标二：LWR 威廉或 KD・超买超卖随机指标

这两个指标实际上是同出一辙的，LWR 向下是买入信号，而 KD 向上是买入信号。为了适应投资者的看盘习惯，可以 KD 为例，介绍一种相对有效的操作技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条款设计

1. 考察周期为周 K 线。

2. 当 KD 处于 20 以下的区间时，等待弱势抄底。

3. 一般跟踪指标在 20 以下，K 第二次将要上穿 D 时选择介入点。

4. 此时的股价形态一般已出现连续急跌，或已回调至前期低点而且整体形势严峻，等待企稳就考虑提前介入。指标尽管还没有金叉，只要有趋缓的迹象就可以了。当然，股价形态如果并无明显的升跌波段，只是窄幅的平盘整理，那么就需要回避。

5. 提前介入时，如果股价企稳当周的 K 线是以十字星、小阳 K 线收盘的，可以考虑在周尾盘或下一周开盘后择机买入，底部适当止损并继续跟踪。如果股价企稳当周是急速上升的，综合判断选择在周内立即买入或者在下一周的整固中择机买入，一般形态急速破位后急速上升而幅度还未达到破位前平台的后续机会仍较大。

6. 止损点可以参考近期的底部股价，同时也可以结合日 K 线进行灵活处理。

7. 这是一种弱势行情的参与方法，所以后续行情判断要根据反弹的力度及时作出调整。

8. 为控制风险，对于信息发布密集的类似 ST 个股建议回避或等待其股价出现一周的明显收阳企稳，再考虑适量参与。该模型的具体情形可参考下例。

图例

图 6—32 上证指数周 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标三：SKD·慢速随机指标

KD的用法除了底部二次金叉以外，还可以关注其背离，这个特性与RSI的背离类似。实际上SKD、KDJ与KD都是同一个体系的，在背离方面一般使用慢速KD（即SKD），当SKD在底部二次上升而股价却在下跌时，极有可能形成背离机会。

条款设计

1. 考察周期为周K线；可以与周RSI配合使用；SKD的二次上升不一定要在20以下。

2. 考察的四种背离状况：

（1）指标不创新低潜在二次上升加股价新低背离后下跌企稳。

（2）指标二次上升新高后再回调加股价新低二次背离下跌企稳。

（3）指标二次上升新高后不回调加股价回落至前期低点附近。

（4）指标二次上升出现但无新高加股价却已经出现显著上升。

图例：情况 A

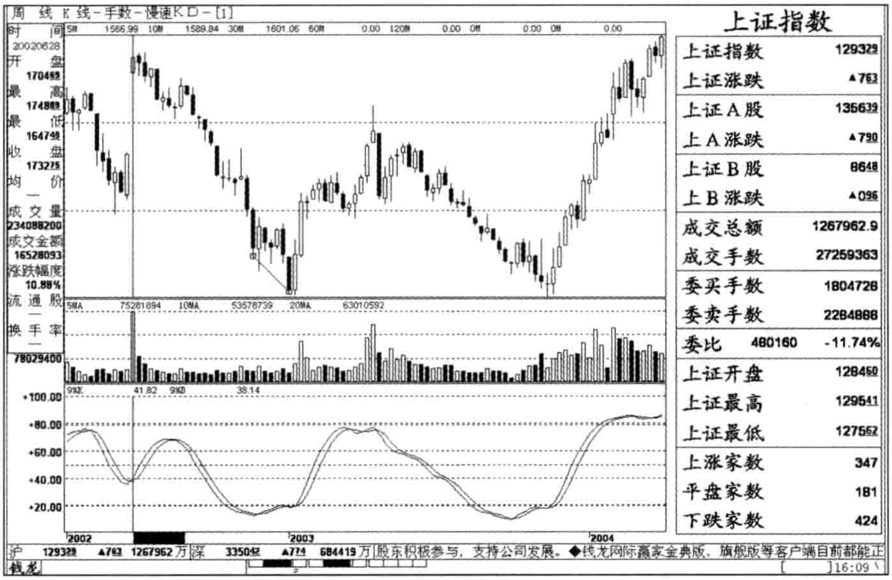


图 6—33 **上证指数周K线图**

很明显，指标底部逐步提高而指数底部逐步下降，因此企稳以后引发一轮反弹。这种情况下抄底信号较强，投资者在指数或股价一周企稳后结合日K线灵活买卖并控制止损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图例：情况 B

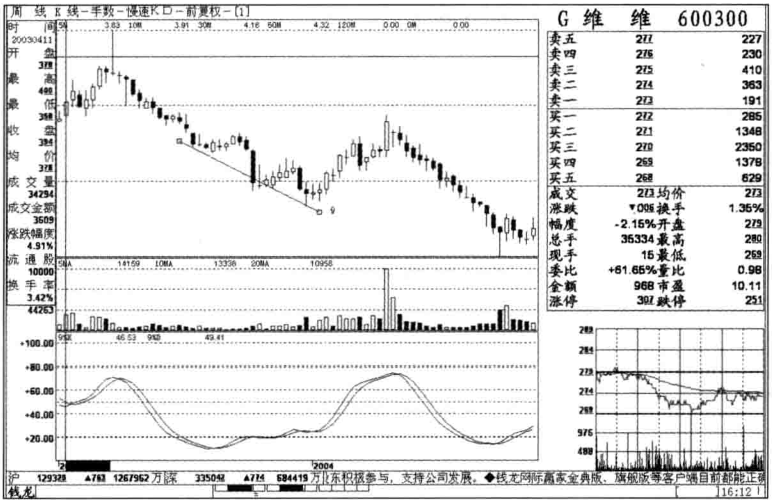


图 6—34 维维股份周 K 线图

很明显，一次大形态和一次小形态给我们同样的提示：首次背离已经引发一轮反弹，但是股价继续背离，可以再次引发一轮更强烈的反弹。具体操作参考情况 A。

图例：情况 C

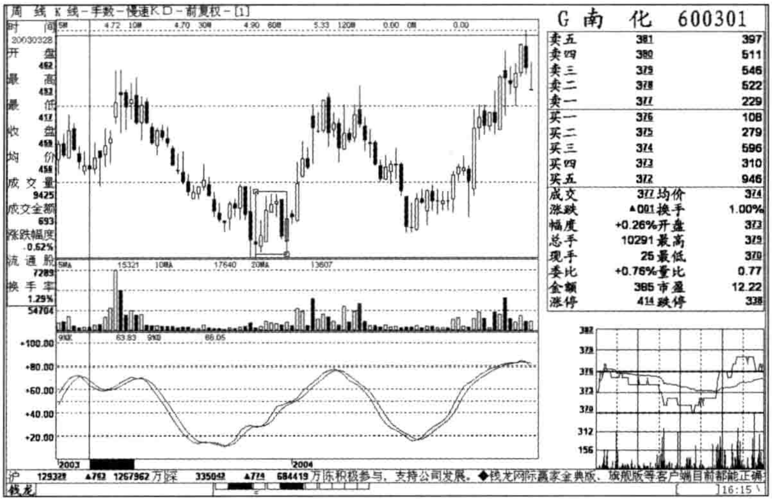


图 6—35 南化股份周 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种情况实际上是情况 B 的变体，主要特征都是股价相对于指标回落过快，因此有较大的可能再次出现快速上升。

D 在上面的图例中也可以见到：主要当 SKD 指标的一次上升幅度较大后，接下来的二次上升已经非常困难，因此后期指标往往是小反弹大调整，相应的股价如果涨上去了也会主动回落。投资者对这种指标乏力的价格形态需要回避。

3. 操作注意：形态企稳和指标企稳的迹象如果是同步出现的比较好处理，两者如果不同步的，形态企稳往往领先于指标企稳，所以操作上有时需要提前。如果提前操作失败的，严格止损并可以继续关注。另外，对于股价成功反弹的情形，其反弹高度同样需要根据整体形态动态跟踪，特别是当 SKD 指标的两次上升还在进行中并没有创新高时，对反弹的力度需要提高警惕。

SKD 的其他参考用法

●SKD 高位接近 80 出现死叉，低位接近 20 出现金叉的，对预测股价跌升有一定帮助；当然跌升的幅度还要看实际行为的力度，投资者应该有时间对后续情况作出新的判断。

●在指标高低位预测转向时，SKD 有部分滞后；可用 K 与 D 的乖离趋势来进行提前的修正。

●SKD 的波折较少，因此交叉清晰，但在特别的强弱势也会出现钝化，不过空间开始有限。

●周线 SKD 金叉区域减速或稍有死叉迹象时，如果股价回落速度过快，经常可考虑参与短线反弹，反之死叉区域的 K/D 开口向下，则需要考虑暂时卖出。操作中对于具体点位的把握仍然建议结合日 K 线分析，这样才能提高准确度，控制风险成本。

指标四：KDJ 之 J·随机敏感指标

KDJ 系列中除了 KD 以外，J 线的敏感度是最高的。对于一般使用的建议是用周 KDJ 结合日 KDJ 共同考察，前者代表总的局势而后者代表这一范围内的短暂趋势。现在介绍一些相对具体的特殊性规律，主要是指 J 线的背离与钝化。

条款设计

1. 周、日 J 线出现钝化一般仍有未尽的趋势，向上向下分别采取短期持有或观望策略；周、日 J 线与股价发生背离一般有两种赢利模式：下方超跌反弹、上方特别强势。

2. 对于 J 线上方钝化及背离的情况，投资者可关注股价强势持续的情形。对此的相关描述如下。

首先，是股价连续上升，J 线在上方形成钝化；其次，J 线的钝化打开，而股价继续保持上升趋势，这就形成背离机会。如果 J 线的重心继续不断下移而股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价整体的重心却不断上移，那么就进一步形成格局上的背离。相关股票背离发生以后，可以选择即时买入或者在调整中买入，总体上需要结合大盘环境、个股价值等因素综合判断。

操作建议选择两类股票：①日 K 线连续温和上升的强势股（最好选择新评级的优质成长股、热门股），在综合环境评判良好的前提下考虑即时买入或者等股价回调至 5～10 日均线附近企稳买入。要注意的是，这种强势持续也有失败的时候，一旦形态破位则未必能回升到前期高点，所以需要谨慎参与。②周 K 线 J 线指标上方钝化打开而股价继续上升的个股，其强势相对可靠。为控制风险一般等待股价出现回调后再考虑买入。通常，上升温和放量属良好，而急剧放量或缩量需谨慎，背离后下跌温和缩量属良好而急剧缩量或放量需谨慎，K 线长期上升突破形态属良好而受前期波段压制的形态需谨慎，大盘环境适当配合，这些要素就成为寻找回补机会的重要条款（条款对上述日 K 线股票同样适用）。具体买卖方面还可以重点关注其 5～10 周均线的支撑效果，再根据综合评估选择积极介入或充分等待，同时做好止损与回补。最后，对反弹高度需动态跟踪，及时了结。

参与这种顶部形态的普遍原则是：大盘处于安全区间并保持上升评级；格局背离的初期安全性高，连续背离后注意调整的力度；股价在背离过程中出现急速拉升后注意评估参与的价值。

图例：上方周 J 线打开后超强走势

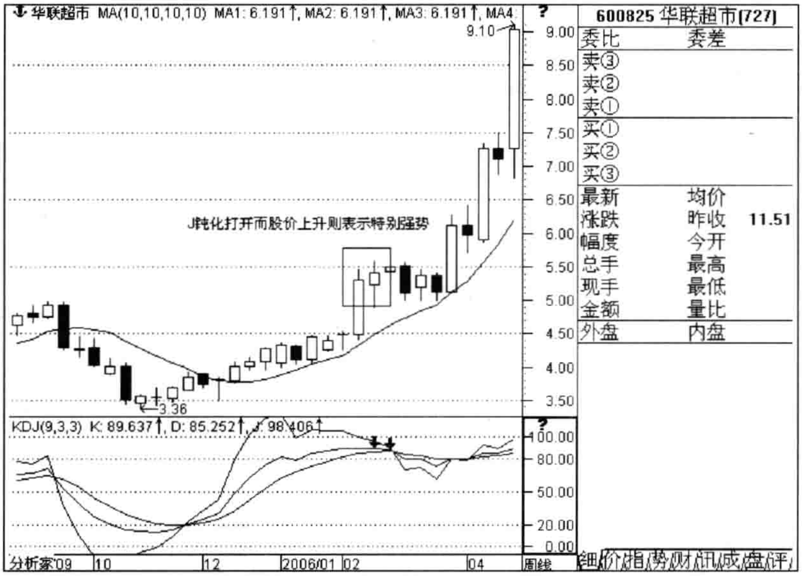


图 6—36 华联超市周 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 对于J线下方钝化的情况，投资者一定要先注意近一段时间的股价集中杀跌风险，只有少数股价可以直接回升。跟踪参与这种极弱的形态，投资者必须要有耐心。建议等待J线打开钝化后形成背离时再考虑参与。下面是有关J线下方背离的描述：

首先要求整体格局的背离，即J线连续出现底部不断提高的上升形态而股价却不断的向下运行；其次考察股价在下跌过程中的某一天/周是否与J线发生点背离，即股价下跌而J线却上升；当上述的格局背离与点背离同时发生时，股价在短期内反弹的可能性就加大。

参与这种底部形态的建议原则是：格局背离的次数越多越好，股价在背离过程中已经发生急速下跌的将更安全，点背离作为具体的介入点参考。当格局背离与点背离同时发生时，根据股票价值与形态选择立即买或者等待再次破位买入更安全（一般对连续阴跌的形态充分等待，对多次抗跌或有清晰波段的形态积极关注）。买入后的止损、回补以及反弹力度需要动态跟踪和灵活处理。具体操作时建议按照金字塔法则分批买入。如果没有发生点背离，那么回避或提高其他要求。

最后，投资者如果独立使用点背离的：需要J线已经呈现连续上升形态，而且要求点背离发生时J线上升的斜率变大——对于这种情况的具体操作原则同上（在股价调整中买入的回升效果比较理想）。

图例：下方日J线背离后的反弹机会

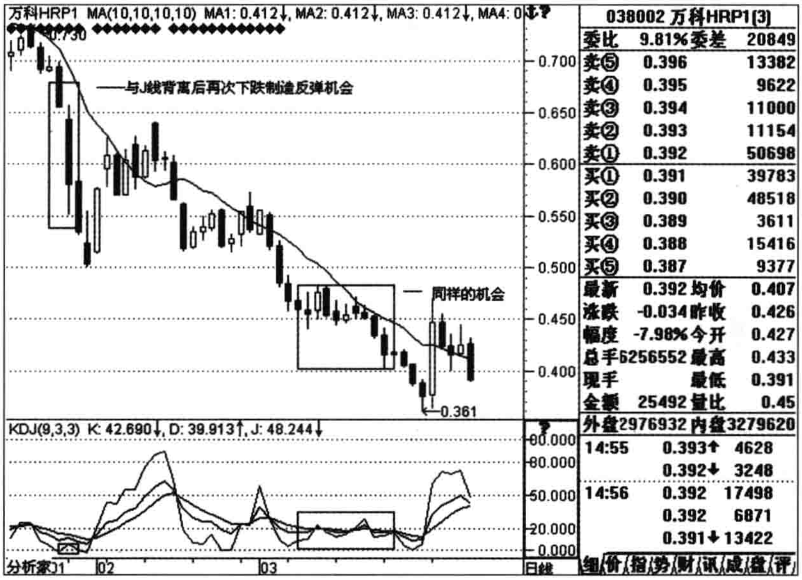


图6—37 万科权证日K线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，J 线的下方背离与 SKD、RSI 背离的情形类似：SKD 背离后股价一旦企稳则反弹要求更强烈；而 J 线背离后股价往往还会出现下跌，但是续跌后的回升行情就更可观。另外，J 线的背离还可以是格局背离与点背离清晰结合，这一点其他指标很少用。在操作过程中必须根据形态做好合适的止损与回补跟踪，而且为了控制时间风险一般对 J 线的下方钝化和背离较多使用在日 K 线。同时注意：在 J 线的二次上升形态间隔很大时，也容易出现反弹乏力，操作时谨慎回避；在股价破位下跌的初期也要谨慎，连续几次下跌以后的安全系数才会较高（特别对于 J 线之前没有出现过钝化的情况）；整体形态极弱同时又面临公司公告的股票采取谨慎回避措施；要求下跌的波段形态清晰并对反弹高度动态跟踪，及时了结。

指标五：RSI · 相对强弱指标

●短线 RSI 在背离领先于股价方面也是有一定预测作用的，投资者可以考察其 60 分钟、30 分钟图线的相关效果。但要注意的是：对于某些形态极弱的股票，背离往往需要一段时间才产生影响，比如在底部指标背离以后，RSI 已经逐步上行但股价还是不断创新低的情况是存在的。因此，反对在下跌过程中匆忙参与，而建议操作的情形有两种：背离发生以后，等股价明显企稳并在隔日的整固中买入，底部止损风险有限；如果股价企稳以后连续上升则暂时观望，等待形态充分回调重现二次上升格局时再考虑买入，同时向下止损，一般获利机会大于风险。

●对于中级波段的 RSI 指标，投资者可以重点考察周线 RSI 的金叉与死叉，这个技术是用于大盘格局判断的，对个股效果不显著，之前已经有过介绍。现在再把部分条款明确：

1. 周 RSI 短线明显上穿长线形成金叉则指数一般至少 1～2 周向上，一个月内风险小。

周 RSI 短线明显下穿长线形成死叉则指数一般至少 1～2 周向下，一个月内风险大。

2. 有些情况下，RSI 一周金叉或死叉可以在下一周迅速收回，这时候要维持对原先的判断，可以认为是无效交叉。指数横盘整理格局下经常出现类似迷惑现象，甚至也有交叉确认后趋势反转的少数情况，因此该指标仅作配合使用。另外，绝对数值在 30 以下 70 以上的交叉更有效果，而在中间则相对低效。

3. 把上述规律看作是对大盘评级的傻瓜指标，实际使用时应该以其他方法综合参考；这样的把握在周期上属于中级波段。

●除了上述两项较为特殊的应用以外，RSI 作为多空买卖双方的强弱指标，对 K 线形态的整体反应都是非常具有代表性的。投资者可以考察其金叉上升出现后连同股价一起的分化走势，按照从强到弱的次序把几种不同的情况称为“上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升三部曲”现象。

1. RSI 初始金叉后，短线与长线保持上升但斜率均变小，形成上升休息台。

2. RSI 初始金叉后，短线立即回落遇长线获得支撑，形成强势回调。

3. RSI 初始金叉后，短线立即回落并且与长线再次死叉，形成弱势破位。

由于这些不确定的存在，因此“上升三部曲”对实际的买卖指导造成困难，虽然我们可以依据该指标走向来解释当前股价形态的强弱，但是缺乏提前预测的价值，因此在使用过程中还需要配合其他综合因素进行选择参考，大致的原则如下：

A. 若在大盘强势与个股强势区域可考虑参与上升休息台，具体操作时可以依托股价的 5～10 日/周均线，并结合指标交叉情况等来选择买卖点。注意控制止损成本。

B. 若大盘与个股的强势不明显则一般参与强势回调，操作止损方案与第一种情况类似，只是在选择买卖点位时对调整到位的要求更加严格。

C. 若等待指标金叉后再次破位的，需要综合判断考察股价企稳迹象，这种情况下的买卖点位较难控制，因此可以回避。

图示：周 K 线的强势上升休息台

图 6—38　浦发银行周 K 线图

（注：对于上述三种情况，重点建议在大盘环境理想的前提下使用周 K 线的上升休息台；上升休息台斜率变小越不显著，则股价继续上升的可能性就越大，反之调整压力就大；对于连续上升休息台形态，提高止损要求。同时注意在强势区域的后期风险加大，特别是两波行情以后。在操作上可以结合日 K 线灵活买卖止损。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●另外一种使用法则考察：日 RSI 底部弱势除背离以外还有一种较特殊形态对超跌反弹也起到提示作用，建议股价 K 线与 RSI 配合使用。

条款设计

1. 日 K 线在附近形成一条以上（含一条）的明显下影线是大前提。

2. RSI 的基本形态是：一轮大幅度下跌后已有一次反弹，接着又回落到前期低点附近，如果此时股价上升则形成指标的底部 W 形或平稳上升形，因此可以把这种情况称为 RSI 的“考验性 W 底”。

3. 操作选择在 RSI 两次上升实现以前的回调阶段，一般接近前低点，指标破位则需谨慎。

4. 注意：K 线一根下影线相对风险大，谨慎使用，两根以上相对安全。另外，若 RSI 回调企稳形成潜在 W 底的过程中耗时过长或者回落的斜率有加大趋势的谨慎等待。

图例

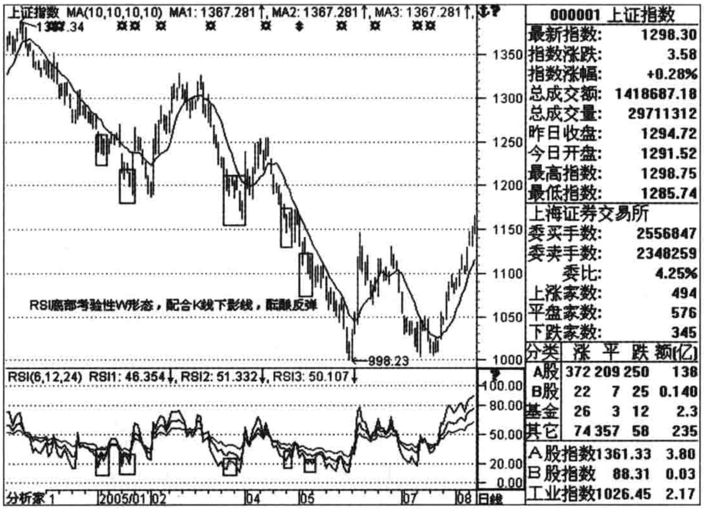


图 6—39 **上证指数日 K 线图**

在上例中投资者可以看到，当 RSI 指标的形态出现双底后，多根 K 线下影线在底部配合，股价短期反弹的概率加大，当然，这又是快进快出的短线方法。另外，RSI 在底部极弱区域中的抗跌性（如两次触碰 20 而不下，或者底部两次上升到 20）也暗示着股价的阶段性反弹，这些特别气势可以适当留意。

指标六：PSY·心理线

考察大部分技术指标都是在其极弱或者极强状态，又或者是背离等情况下进行，这是符合市场博弈要求的，因为只有在这些状态下才暗藏套利机会。对于普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通投资者来讲最不应该的就是无限制地滥用一个指标，以为按照参数设置可以随时预测股价走向，而实际上大多数时候我们只能认为技术指标给出的答案是：无法预测。对于 PSY 心理力指标也是如此，一般地，只有当 PSY<25 或者>75 时买卖建议才会相对明确。

●PSY 日线强势跟踪的。

条款设计

1. PSY 触碰数值 75，可考虑股价的回调介入。买卖点位和反弹高度需要综合分析，特别要考察反弹的力度与形态，若平台整理一般需要及时出货。

2. PSY 上穿数值 80，立即跟踪，常见的两种 K 线走法是：如果近期（特别是当日）累计涨幅小，K 线形态良好，其他因素配合则股价可能继续上升，考虑立即介入，超短线操作。若综合分析风险较大而且止损成本难以控制的则等待回调介入。

3. 就回调而言，PSY 回调而股价上升则观望，节奏不好把握。如果 PSY 回调而股价强势整理，密切关注强势突破，择机介入。

4. 总体上，PSY 上穿 80，投资者短线需要考察股价的强势特征，强势越明显越值得参与。一般股价在 5～10 日均线以上盘整则风险不大，均线死叉则考虑出货，因此依托 5～10 日均线相对容易控制风险。

5. 在回调与回升过程中，除了考察均线系统以外，股价形态本身也是重要的考察对象，特别对双头平台需要格外警惕。关于该模型的相关情形如下例：

图例

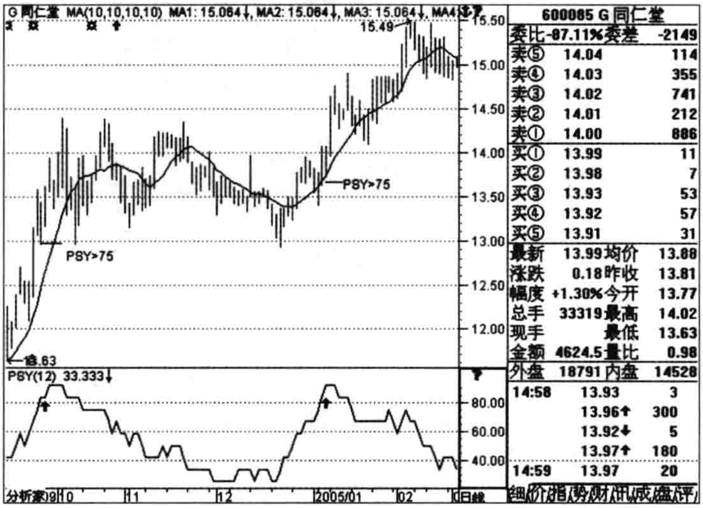


图 6—40 同仁堂日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●PSY 弱势跟踪的条款设计：

1. 普遍来说，PSY 第一次下穿 25 开始关注，第二、第三次下穿才考察股价反弹机会。

2. 由于该方法考察的对象是形态极弱势的股票，所以考虑买入的理想形态是一轮相对急速下跌后的企稳。

3. 具体买卖点位可以在股价企稳当时买入，也可以在近期的整固中买入，底部止损循环跟踪。而周线操作就需要结合日 K 线进行灵活处理。

4. 对于周线，特别 PSY<10 以后回升到 25 的情况注意两条买卖法则：如果此时的股价形态无显著波段，而是一个震荡平台，则等待其未来出现至少两周的中阴线，然后结合日 K 线在有企稳迹象时介入。如果此时的股价形态已经出现大幅度下跌或者有上升回落的波段，则可以考虑直接参与企稳。总之，PSY 的回升与股价的显著波段必须相结合才能考虑参与。

5. 参与这些形态成功反弹的，PSY 大都会运行在 25 以上，当 PSY 再次回落到 25 同时股价也出现大幅度下跌时，还可以继续跟踪后期的反弹行情，当然，相对意愿不再强烈。

图例：周 PSY<10 又回升至 25 股价连续破位制造反弹机会

图 6—41　**盘江股份周 K 线图**

6. 用该方法买入股票，成功反弹但是力度小而形成平台之势的一定要及时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了结，因为极有可能出现新一轮的急跌行情。

其他指标点评

●主力考察指标：

主力进出、主力买卖、主力轨迹等都是由软件公司新开发的技术指标。鉴于投资者参考的普遍性，现在抽取主力进出为例考察其较为特殊的使用法则。一般情况下，选择指标出现金叉（即短期的主力运作线上穿中长期的主力运作线，反之即死叉），并且成交量温和放大的情况跟踪买卖，这可以称之为主力进出的金叉使用法。

条款设计

1. 考察指标的日线形态；大盘进入安全区间可以提高该方法的正确率。

2. 指标在相对低位优于在相对高位。

3. 股价破位反转形态优于平缓上升平台。

4. 操作上。

首先，指标金叉初期股价累计涨幅小可考虑即时追涨，并严格控制止损。

其次，指标金叉初期股价累计涨幅大可依托5～10日均线选择参与，一般参与强势整理的形态，即高位小阴小阳线，严格在底部附近止损。

最后，无论指标金叉时情况如何，最终都要过渡到参与股价回调形态，如果主力进出的短线回落到中线附近获得支撑迹象时，股价已经出现二次调整，则考虑在调整中或者等待企稳介入；如果此时的股价形态只有一次调整，则相对谨慎；操作做好底部止损。

5. 注意点：参与回调形态的，关于股价二次调整可以是连续下跌创新低，也可以第二次是不创新低的整固。另外，具体买卖时，可以在股价二次调整中买，也可以等待企稳后买入，当然，企稳反弹力度过大的谨慎回避。这些灵活性都构成操作的难点，需要投资者跟踪把握。最后，成功持有的后续判断依然要根据整体形态的变化及时更改，小反弹以后也可能是大级别的下跌，需要注意。

●底部构成指标：

这个指标的阶段性底部提示效果比较好，投资者使用时要注意控制风险。一般信号发生时股价已经上升的不参与，等待股价再回落形成潜在的双底形态时买入，底部严格止损。信号发生时股价只是平台震荡的要回避。持有成功反弹的，若力度有限，构成平台需要及时了结。多次信号发生的总体反弹效果要优于一次信号。配合日K线使用。

●拉升在即指标：

该成交量指标值得关注，软件标注的使用法则是等S线向上穿越Y线后等待两周左右的时间，之后股价上升的概率较大。为了控制风险和保障赢利，投资者要注意几点：两周内，S线向上穿越Y线后共同向上走，相应的股价连续下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是正常的；两周内，S线向上穿越Y线后总体向下走，相应的股价连续上升是需要谨慎的，这种情况下后期的上升空间有限而破位风险较大，或回避或在调整中谨慎参与小反弹。配合日K线使用。

（注：以上参考提示均可在大智慧行情软件中寻找验证，在此不再举例说明。）

●宝塔 TOW 指标：

宝塔线在上升通道中出现双底或者三底是短线买入信号；在下降中的双顶、三顶是短线卖出信号。这个指标本身的上升下降运行形态与爬楼梯有所接近，因此从稳健性原则考虑，如果信号发出时股价升跌幅度较大则回避使用。注意该指标对大盘及个股的综合环境要求很高，只建议配合使用。

●布林 BOLL 指标：

布林通道收缩意味着股价形态要选择方向，再次放大就是选择的结果。布林中位线具有支撑和阻力作用。但布林线稍嫌迟钝，另外，其上下两边的转势点也不够明确，因此同样只建议配合使用。

●主力成本指标：

关于主力成本、移动筹码、散户线、成交量区、人均持有等指标都是跟踪和判断主力长期行为的，实际上这些既为普通投资者所知又为主力机构所知的东西意义并不大。需要注意的问题是，主力关于一只股票的成本与个人不一样，即使某个机构持有长江电力的平均股价是7元，但在他的一篮子股票中，如果其他股票获得成功，那么该股的实际成本可能已经调到1元，这在基金众多的时代是经常可见的。另外，机构的真实计划毕竟是难以捉摸的，普通投资者与其正面交锋一定会遇到扑朔迷离的局面，对于某只特定的股票，即使我们知道主力并没有出货，但是如果机构的计划是两年持仓，普通投资者可能就难以接受。而且机构在某个股票上的投资失败其后果上也与个人有很大差别。种种迹象都表明不应该以公开的指标随意猜测主力的长期行为，这一点正如“妄猜圣意必遭殃”。

●盘面买卖单指标：

往往需要半反向思考，盘面显示卖多买少、卖高买低反而可能是主力有暗单吸货，反之可能是主力出货良机。考察的原则：对于机会要谨慎参考而对于半反向风险要提前作出准备，比如，盘面显示买单量大而积极，股价并无迅速拉升，绝大多数情况要下跌，普通投资者考虑减仓。总之，盘面直观显示良好而股价没有拉升的都有较大风险，盘面直观显示危险而股价没有急跌的或有反弹机会。该指标需要综合判断。

●大盘叠加指标：

个股与大盘指数叠加可以帮助发现个股相对于大盘行情的强、中、弱势，特别是在下跌市中的抗跌走强股需要重点关注。具体用法是联合大盘、个股基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面、技术分析等作出综合判断，在选股经验中详细介绍。

图例：大盘下跌中抗跌的股票在大盘上升时表现良好

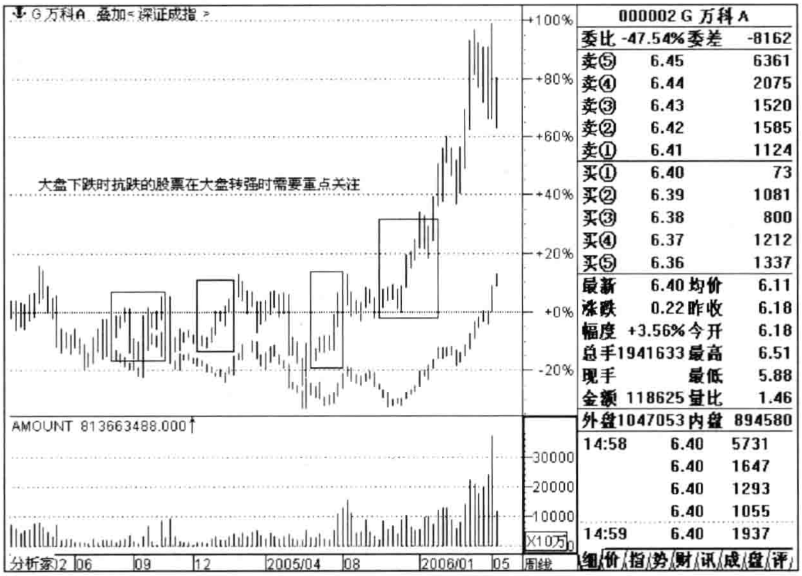


图 6—42　万科 A 周 K 线图

●当日量比指标：

与当日股价同方向强相关，但与次日股价同方向弱相关，仅作配合参考。

●黄金分割指标：

关于黄金分割与其他分数线在股价预测上的效果总体来看并不理想，其关键点位指向的后期升跌概率相差无几，投资者不能只看到成功的例子而忽略失败的情况。对于任何一个投资者而言，目的仅仅是为了获利而非拥有一种观点，因此可以料想，只有对这些速度线、分数线等有特殊见解的人才可以使用，一般建议观望。

……

投资者注意：正如本书开篇所言，在股票市场中任何教导简单获利的方法都是假的或有问题的；因而以上这些方法也并非简单明确，在实际操作中投资者必须细致阅读条款和谨慎等待合适操作的机会。强调：①成熟技术模型所显示出的投资机会大部分可排除个股在短期内的基本面风险，或者能消化；不过也有特殊遭遇公司发布重大利空的则要谨慎对待、及时了结，投资者必须对具体情况综合评估和灵活处理。②对所有的技术指标都不能抱过于执着的信念，买入后的止损、回补、持有和及时了结等都必须根据后续形态动态、综合分析并灵活处理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③为了控制账户风险，所有的技术方法都建议对股价波动剧烈、成交量波动剧烈的风险股进行回避，而对许多中强势指标的稳健操作直接建议排斥 ST 等投机性股票；同时，所有的模型都要求股价形态的升跌波段清晰和有多次抗跌，对形态长期走弱，即将有公司公告的风险股谨慎回避。总体上对技术的评价是“战术性用法”，当有些技术指标能够与基础作用力的博弈轨迹符合或者类似时，技术指标本身也就成为一种实际可行的方法，而且在操作中更加直观。可以认为：博弈本身是科学的，投资者无论在意识还是思想上都可以对半反向加以利用；形态是最贴近博弈的，因为股价走势就是唯一的最终考察对象，投资者可以在形态上研究半反向的运行规律；技术指标是远端的映射，投资者不能以数量指标来违背形态的博弈精神。

另外，真正合理的一套股票分析方法并不是建议只使用技术。“在价值评估的基础上，使用博弈技术，并在大盘安全的区间内操作”是对这套完整体系的最简练总结。至于为什么要这么做，除了根本理论以外在这里也可以以形态自身的客观规律来解释：脱离价值区间的形态虽然也会遵循半反向的技术运行法则，但是偏离价值方向的波段总是很小的，趋向价值的波段总是较大的；因为形态变化的灵活性非常大。再加上博弈失效的存在，因此所有的结论最后都指向：对股价波动进行多因素的综合分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十八章　技术综合篇

投资者在使用某项技术之前，必须先以少量资金跟踪至少一轮行情，并且对该技术所有可能出现的条款深刻体会。一般地，如果能够熟练掌握一个方法并不断积累经验，那么可以在特定的大盘指数阶段反复操作，在控制止损与止盈的原则下或能实现账户增值。当然，由于技术方法的局限性以及种类繁多，许多投资者可能不是单跟踪一个指标，而是通过各个指标的综合分析来配合作出投资决策。因此，对各项技术方法的条款和实效进行对比考察也是很重要的，这不但有利于技术提高，也有利于选择得当和规避风险。

基础技术分析的学习顺序

许多刚开始接触股票的投资者可能在单独阅读条款时思路清晰，但当面对实际盘面时往往会束手无策。这个时候应该尽量使自己冷静下来，技术分析的顺序可以按照盘面 K 线图从上到下进行诊断：

K 线形态：几种机会形态的半反向效果；熟识暗藏危险的平台特征。

均线走势：5～10 均线的强弱分界；均线死叉的半反向机会；均线二次上升。

量能分布：量能启动模型；巨量风险的控制。

指标选择：MACD 的柱线变化；RSI 的上升三部曲；KD 系列的底部信号。KDJ 之 J 线的钝化；PSY 的强弱心理力；主力系列与大盘叠加等。

综合意识：长期盯盘的投资者经常从盘面及其他综合信息处得到关于股价走向的模糊感觉，特别是结合对市场言论的半反向运用等。

当然，在全面考察的情况下，并不是所有的指标都会在同一场合下达成一致。比如当形态显示一定的盘跌风险时，如果均线、量能、MACD 等模型既不发出空头信号也无强烈的做多信号，则应该谨慎回避；又如当均线的死叉模型与 KD 系列的底部信号都显示一定的反弹机会时，如果形态本身并无特别提示，则单纯按照技术指标的操作也是可行的。总之，技术分析看起来总是有章可循，但实际上规则简单而且单一不变的指标是不存在的，在核心条款的基础上灵活处理需要依靠投资者自身的努力和经验积累。

量比选股的参考因素

根据当日盘面量比数据的排行榜，选取前 10 只或者 20 只股票，并在这些股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票之中挑拣出明日可能继续上升的股票，在收盘之前买入，这是一种超短线的技术方法。之所以选择量比是因为在许多类似振幅、涨跌幅、委比的基础语言中，前者对隔日股价的关联度相对会好一些。当然，由于这个关联度还不至于能简单指导操作并获利，因此综合分析选股仍然是非常重要的。建议参考的因素：

1. 量比优势：可以选择 3 只以上个股作为组合，适当分散风险。
2. 当日盘面：存在适当放量与急速拉升的情况比较理想。
3. 公司信息：最好在近期没有负面因素报道，存在炒作题材。
4. 形态判断：避开长期下跌与弱势反弹形态，尽量选择上升气势良好的个股。
5. 指标验证：TOW、PSY、RSI、KD 系列等最好有一个赢利模型符合。

这种选股方法在中强势大盘环境下一般风险不大，但在弱市行情中不建议使用。提出这个方法也可以借此强调一些操作的技巧，包括对某一个成熟指标的局部组合买卖；还有些指标要等待尾盘确认的，在盘中就不能盲目提前操作。

长、中、短期结合选股法

一般地，凡是中长线的操作都必须结合基本面的价值定价进行分析。不过另一方面，中长线的技术指标也确实存在，投资者虽然不能依此盲目投资，但可以在大周期技术允许的条件下再选择小周期技术允许的股票。一般使用月、周、日三个周期进行综合判断。

月指标：MACD 红柱两次温和放大，或者处于绿柱转红柱的拐点前后，平稳过渡；成交量柱线温和放大，成交量均线金叉或者平稳转强；主力成本考察。

周指标：周线成交量启动模式；MACD 柱线、成交量柱线、成交量均线基本配合；SKD 或 RSI 金叉或者平稳转强；其他机会模型考察。

日指标：5～10 日均线中强势；MACD 柱线、成交量柱线、成交量均线基本配合；PSY 强势；RSI 金叉区域；其他机会模型考察等等。

（注：以上技术条款的选取并非固定模式，投资者应该根据个人习惯对此作出修正。）

周 K 线抄底组合法则

法则一：特殊形态配合

1. 周 K 线急跌双底模型。
2. 周 K 线跌后再跌模型。

法则二：特殊指标配合

1. KD 系列——KD、SKD、KDJ 之 J 线的周线模型底部信号强烈。
2. PSY 周线连续下穿 25 或者周 PSY<10 以后回升至 25。

法则三：其他技术配合

1. 周 K 线形态半反向考察。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 周K线量能分布考察。

在上述组合法则中，形态配合是最主要的，如果在形态上感觉风险巨大而止损又无法控制的，一般对其发生的各类技术指标谨慎回避。这里所指的巨大风险主要是周K线在底部反弹后形成的平台整理之势以及连续阴跌而未急跌的状况。投资者在参与这些底部极弱的股票时，必须结合日K线做好后续止损与止盈的准备。对于个别正在集中暴露严重问题的公司回避其所有证券。

日K线形态与量能组合

1. 该指标主要用在强势市场及强势个股中，考察主力拉升的反抽效果。

2. 总体要求近期日K线整体形态体现为典型的稳步主升行情。

3. 技术特征是：当天股价上升，但高开低走，收盘显示为假阴柱K线。

4. 配合指标是：当天量能温和萎缩，至少不能显著放量。

5. 出现符合上述特征时，根据K线形态可以考虑立即买入或者在股价强势调整中买入。

6. 注意：如果K线整体上升形态不够良好的（比如中低位的反弹平台、连续多次涨停后），或者个股基本面不够明朗、大盘安全性不高时，就应该提高谨慎要求，可以充分等待股价出现两次下跌企稳后再考虑参与。当然也可以回避，最后需要注意止损，并对反弹高度动态跟踪、及时了结。

技术分析列表

股票取胜之见招接招无招		
独孤五剑	操作周期	
	日K线	周K线
●形剑式：半反向一统股市		
0. 半反向形态统一基础法则	√	√
1. 不想买的急升急跌或回调不到位	√	√
2. 不想买的跌转升（企稳原则与五个模型）	√	√
3. 想买的安全平台之突破型		√
4. 想买不想买的迷离		
5. 其他形态：阴线上走、中长阴阳线、下影线	√	
●均剑式：大道至简		
6. 日均线5～10死叉模型	√	
7. 周均线5～10死叉模型		√
8.5 日/周均线两次上升	√	√
9.5 周均线依此上穿过60周均线		√
●量剑式：天道至真		
10. 启动型、缩量加速上升、放量减速下跌	√	√

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

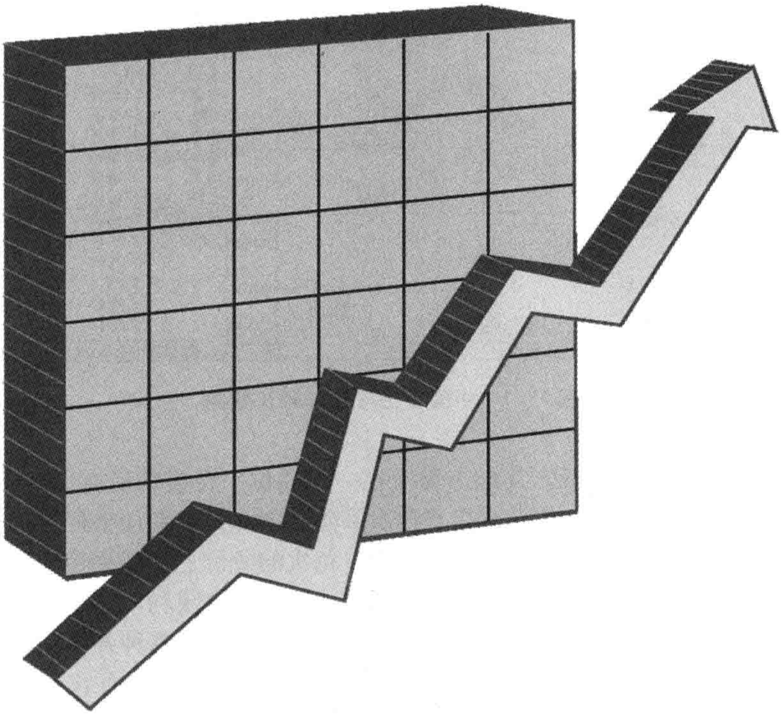
股票取胜之见招接招无招		
独孤五剑	操作周期	
	日K线	周K线
11. 巨量抛售风险	√	√
12. 成交量通则：同比量法则	√	√
●式剑式：乱花迷人眼		
13. PSY>75	√	
14. PSY<10 后回升至 25		√
15. SKD 底部背离		√
16. RSI 上升后三部曲、考验性 W 底	√	√
17. KDJ 之 J 线的上下钝化及背离	√	√
18. 宝塔线 TOW 上下坡	√	
19. MACD 柱线二次放大	√	√
20. LWR（KD）底部信号		√
21. 主力进出金叉、底部构成、拉升在即	√	
22. 主力成本与指数叠加：考察逆大盘走强的形态	√	√
23. 量比	√	
●意剑式：当流云行径		
24. 热点热钱	√	
25. 其他半反向意识（结合形态）		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七部分

股票操作要素之经验积累



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十九章　综合选股的经验

大盘、基本面、技术面结合来判断个股的走势。

第一步骤：周 K 线与大盘指数叠加

根据股价周 K 线形态的半反向考察，投资者应该得出一个直观的结论：这是一个看似安全的形态；或者这是一个没有吸引力的形态。这种简单的感觉非常重要，因为后来发生的事实：绝大多数的安全成为下跌的前奏；一部分没有吸引力的股票成为急速上升或者转危为安的典型代表。比如随意抽取的一个例子：

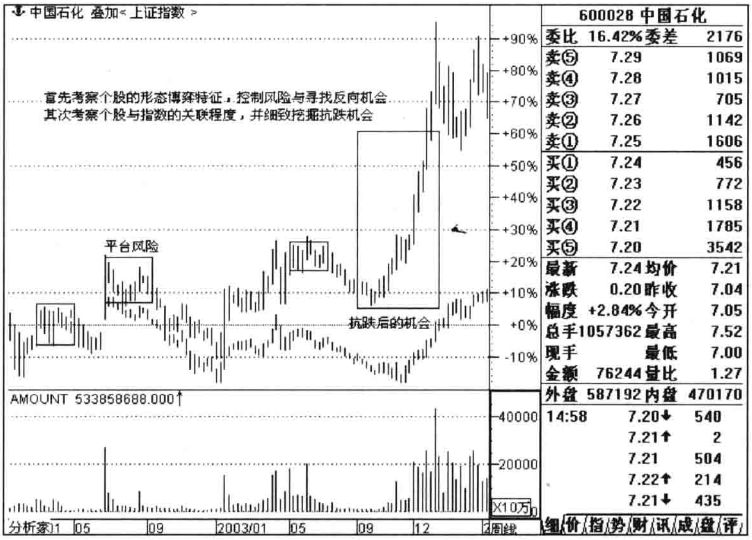


图 7—1　中国石化与大盘周 K 线图

跟踪上面的这个大盘股，其形态每次在一个高位平台震荡后就出现破位下跌，只有一次出现意外的上升，但是紧接着再次回落。因此投资者如果仔细体会这种博弈法则，就可以避免大部分风险。另一方面，每次的股价上升都是在破位的某个时候突然急速上升，一部分踏准节奏的普通投资者跟着主力获利，还有一部分没有踏准节奏的投资者或适当亏损或适当浮盈，具体的差异肯定是各种各样。在这种现实情况下，投资者应该在控制风险的基础上寻找机会，股票市场的底部总是这样偶然形成的，没有人可以完全预测到它。关于如何操作的方法就是技术分析中对半反向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法则及其控制模型的描述。这是对任何一只股票的第一印象。

除了个股的技术分析以外，大盘行情就需要结合使用。绝大多数股票的形态波段都是跟大盘走势一致的，只是有些涨跌幅度大，有些小而已；少数独立行情的个股可以在适当的时候特别关注。仍然考察上面的例子，这是典型与大盘指数模拟度高的指标股，因此根据对大盘的格局判断，来操作这些个股具备一定的可行性。另外，在使用大盘格局的结论时，除了笼统的“大盘安全区域、危险区域”的定义以外，投资者还可以对这条指数叠加线进行细致的考察，有时候能够以此得到更加多的投资机会。比如在上面中国石化走势图中，股价最大幅度的一轮上升是这样展开的：当大盘在底部创新低时，个股已经向上反弹；当大盘接下来进入上升区间以后，个股的上升比指数明显强劲。这就是指数叠加线对个股操作的提示意义，关于在操作过程中如何具体使用，建议的原则如下：

1. 当个股走势比大盘指数走势弱时，注意风险控制或者回避。

2. 当个股走势与大盘指数走势平时，等待指数变化，适当关注。

3. 当个股走势比大盘指数走势强时，并不能盲目参与，仅当指数也走强时重点关注。

4. 要注意，所谓的强弱对比最好是整体形态与近期走势都能符合，否则适当谨慎使用。

5. 如果是个股连续弱于大盘的情况，底部出现强于大盘且大盘转强，可考虑短线买入；但无论是连续强于大盘还是暂时强于大盘，快速上升后要控制止盈，特别是后者。

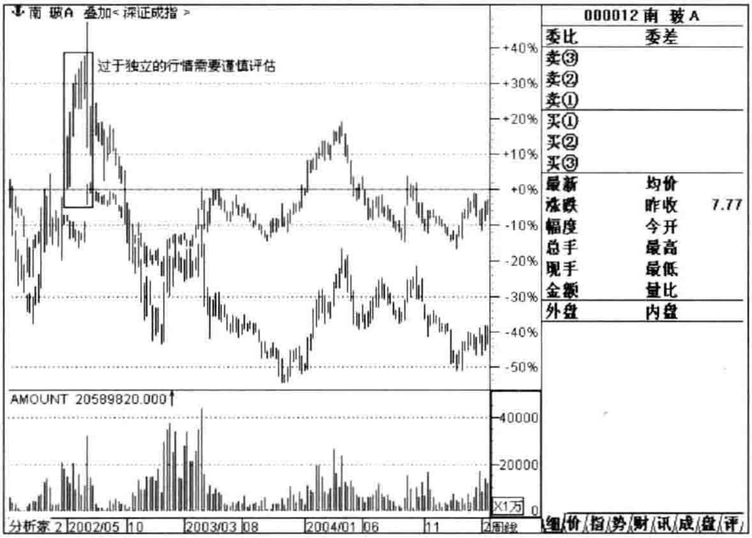


图 7—2　南玻 A 与大盘周 K 线叠加图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 参与前如果个股走势已经与指数显著偏离的，作为独立行情需要谨慎评估。

该股 2002 年 5 月的行情逆大盘而大幅度上升，但当深证指数也上升的时候，个股开始下跌。这种等参与前股价已经在高位的情况需要独立分析，后续升跌较难把握。

第二步骤：周 K 线与价值定价评估

通过指数叠加虽然可以看到个股相对于大盘的强、中、弱势之分，但是除了上述几种特殊的情况可以考虑直接参与以外，该方法连同大盘格局本身的主要功能都不在于直接的选股。事实上也并不是说只要大盘进入安全区间个股风险就没有了，或者大盘进入危险区域个股机会就没有了。在众多叠加图上同样发现个股毕竟也是有个股的走势特性的。总体来说，大盘叠加线可以在第一层面帮助我们把握个股的整体气势，但不包含预测功能；大盘格局可以在系统层面帮助我们去除大的风险，但不包含选股功能。另外，即使大部分股价形态都会遵循半反向法则并与大盘指数正向关联，但为什么有些股票逐渐趋向下跌，有些股票趋向上升，还有一些股票趋向盘整呢？因此在这些形态规律以外，投资者还要考虑股票的价值定价。

当然在定价的另一方面，处于二级市场的普通投资者又无法全面真实地把握一家上市公司的基本面，所以在操作上如果强调以基本面为第一直接因素，效果一般不好。实际上各类参与主体对一家公司价值的态度，其博弈均衡大都可以在股票价格的 K 线形态上体现出来，即使同时也存在主力资金对形态的控制，但是控制形态是需要用资金推动的，因此即使是受控的形态也会遵循一定的规律。当然，这种规律并不能指出一只股票的长期价格走势，投资者只能从不断演进的形态中逐步判断，波段操作。

这是关于一只股票分析的有趣的两个方面：形态技术的区域局限性；价值定价的内在局限性。从考察周 K 线与大盘叠加开始，投资者已经可以看到一只股票的强弱之势，现在再从价值定价的角度来分析，这种股价走势是否合理。上述两个步骤在这里形成良好的衔接。由此获得的一些积极建议，比如：当股价形态显示有潜在的下跌风险，但如果公允基本面定价还支持当前股价，而且周 K 线形态也一直在大盘指数以上，那么这种下跌的空间可能有限，而在未来的再次上升可能性极大。比如在下例宝钢股份收益增长的年份，其股价高位平台都导致博弈下跌，但是每次下跌的幅度有限，而当形态破坏以后或酝酿了再一次更大幅度的上升，或保持一定强势震荡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

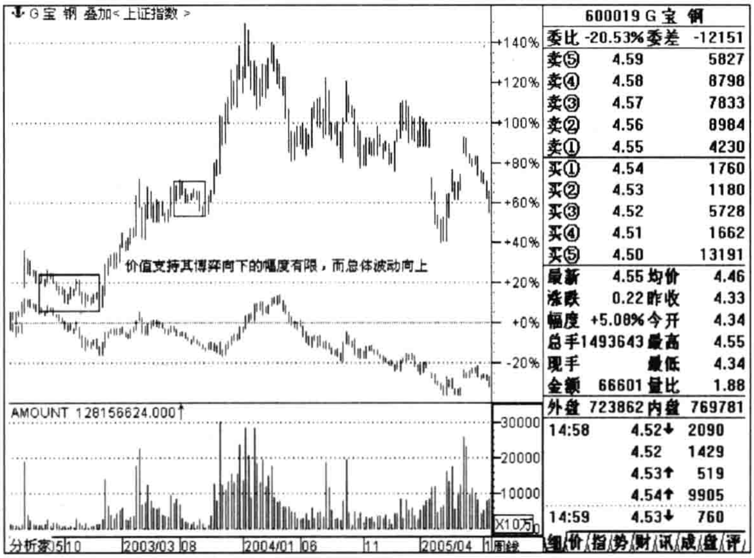


图 7—3 G宝钢与大盘周K线叠加图

同样道理，当股价形态显示有一定的上升机会，但如果公允基本面定价不支持其连续上升，而且周K线形态也一直在大盘指数以下，那么这种上升的空间可能有限，而在未来的再次下跌可能性极大。比如在下例深宝安业绩不理想的年份，虽然其股价连续下跌创造博弈反弹，但是每次反弹幅度有限，而当形态转危为安以后或酝酿再一次更大幅度的下跌，或维持一定弱势震荡。

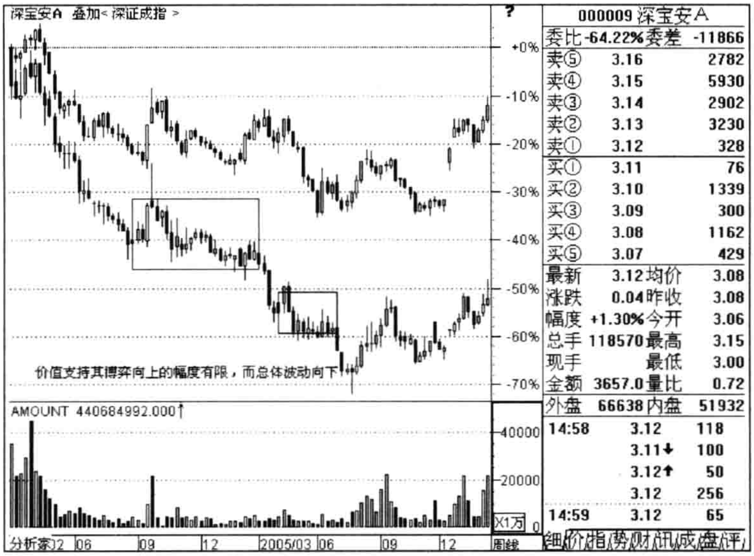


图 7—4 深宝安A与大盘周K线叠加图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上述两个例子只是形态与价值结合的两个极端情况，而实际上那么多股票的形态与价值的综合结论是更加复杂的，因此市场上出现股价上升、下跌、盘整等各种各样的走势图。投资者只能根据这种多因素结合的方法才能谨慎合理地判断一个股票价格的未来走势。这个操作方法可以说是对方法之大盘、基本面、技术的大统一，每只股票都可以用这个法则去分析，用某些特殊方法所选的个股也可以用这个法则去配合检验。

各种大盘格局下的选股参考

在第四部分大盘格局的研究中，已经建议投资者在不同的大盘环境下使用不同的策略，包括必要的回避措施。这种波段操作的风格并不是在针对长期投资的存在意义，而是为了控制风险所采取的折中手段。同时，除了战略与策略上的调整以外，有经验的操盘手一般也不会固执地使用一种战术技巧，依据大盘环境顺势而为才是明智的。现在我们来分析四种大盘格局下的环境特征，并相应给出对股票的价值性、技术指标的跟踪与操作建议。（有关大盘格局的区域划分定义请阅读本书第八章的内容。）

1. 大盘完全风险区域。

市场在这种完全危险区域，虽然指数与个股价格已经出现明显的调整，但是后续下跌空间依然无法把握。投资者总是希望能在下跌过程中买到便宜的股票，这种思路根据半反向法则的理解是正确的，不过合理的操作必须基于一定的形态研究，并不支持随意买卖。特别在下跌过程中，弱势反弹平台派发的股票并不是真正便宜的，许多缺乏经验的投资者总是在上述形态中不断地补仓，导致亏损越来越严重，因为他们购买的所谓“便宜的股票”是别人卖给他们的，而不是经过自我分析主动抢购的。总体上在这个阶段，对股票的价值定价必须非常严格，按照对公司收益特征的区分，无论是价值体现型股票，或是价值成长型股票，或是价值梦想型股票都可能因为稍微的业绩怀疑而出现大幅度下跌，特别是后面两种类型。而另一方面，如果公司业绩增长得到保障，其股价在此阶段也只有个别会急速上升，大部分保持强势震荡。对此投资者可以特别选取“中势横盘波段型股票、强势逆市上升型股票”并保持跟踪关注，结合基本面验证后等待大盘转势之初考虑介入。除了这种大范围的布局以外，依据部分技术指标进行战术性买卖也是可行的，而超短线操作技巧在此阶段尤其重要。

推荐方法（非硬性规定）：

日 K 线涨停股的急速上升参与模式；

日 K 线阴线上走模型；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日 K 线急跌破位后的机会，连续急跌中长阴；
日 K 线前后两次出现下影线支撑；
日 K 线 RSI 考验性 W 底；
日 K 线 KDJ 之 J 线的底部钝化及背离；
周 K 线良好平台的意外向上突破；
周 K 线急跌双底、跌后再跌型、PSY＜10 后回升至 25 组合抄底；
周 K 线均线强势死叉法则；
周 K 线 KD、SKD、KDJ 之 J 线的底部反弹模式。

必要功课：

①周或日 K 线整体形态明显逆大盘而上升、抗跌个股的选取跟踪。
②研究人员推荐价值股的选取跟踪。
③近日涨停股跟踪。
④政策、概念性股票的透彻理解，长期跟踪。
⑤公司发布重大利空信息的股票适当跟踪，考察反转机会。

（除涨停股的短线参与以外，其他跟踪个股都不建议立即买入；但是这些股票等待行情转危为安以后的表现相对出色；另外，利空个股须充分等待有区别参与。）

2. 大盘初步安全区域。

大盘处于这个阶段，风险与机会并存，为了控制亏损成本，建议的操作原则与完全风险区域类同。当然，对前期重点跟踪的个股可以开始考虑选择性尝试参与。另一方面，为了达到进可攻、退可守的效果，投资者也可以仅参与当时的热点热钱类股票，超短线买卖，严格止损。这样一来，若下一步大盘安全性有一定保障，可考虑换购战略性股票；若环境再次立即转弱，则可快速平仓。

推荐方法（非硬性规定）

日 K 线涨停股的急速上升参与模式；
日 K 线阴线上走模型；
日 K 线急跌破位后的机会，连续急跌中长阴；
日 K 线前后两次出现下影线支撑；
日 K 线 RSI 考验性 W 底；
日 K 线 KDJ 之 J 线的底部钝化及背离；
周 K 线良好平台的意外向上突破；
周 K 线急跌双底、跌后再跌型、PSY＜10 后回升至 25 组合抄底；
周 K 线均线强势死叉法则；
周 K 线 KD、SKD、KDJ 之 J 线的底部反弹模式。

3. 大盘完全安全区域。

当大盘进入完全安全区域以后，虽然不能保证一轮大的上升行情就此展开，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是几周内的风险已经非常小，当然，有潜在的大幅度上升就更加理想。这个时候，可以开始对各类股票的价值定价放松处理，同时，投资者应该把前期跟踪的一些优势股票全部拿出来考虑选择参与，特别是研究推荐型的股票更加值得买入。当然在选择时，个股形态的半反向性与具体的价值定位还是需要结合分析的。如果形态已经破坏，但是研究报告的评级依然是增持，那么买入价值大；如果形态已经快速上升，研究报告还是建议增持，那么还有买入价值；如果形态过于平缓良好，则无论出于何种推荐，都应该对半反向风险提高警惕，除非接着能出现意外的突破才有短线参与价值。当然在这个阶段，热点热钱类股票也可以继续关注。

推荐方法（非硬性规定）：

日 K 线涨停股的急速上升参与模式；

日 K 线阴线上走模型；

日 K 线均线二次上升初期；

日 K 线缩量加速上升；

日 K 线 KDJ 之 J 的上方钝化、背离用法；

日 K 线 PSY>75；

日 K 线主力进出、拉升在即等；

周 K 线良好平台的意外向上突破；

周 K 线量能启动模式；

周 K 线 MACD 柱线二次变化模式；

周 K 线 RSI 上升休息台形态；

周 K 线 KDJ 之 J 线上方钝化模式等。

必要功课：

①周或日 K 线整体形态明显逆大盘而上升、抗跌个股的选取跟踪。

②研究人员推荐价值股的选取跟踪。

③近日涨停股跟踪。

④政策、概念性股票的透彻理解，长期跟踪。

⑤公司发布重大利空信息的股票适当跟踪，考察反转机会。

（对于跟踪个股积极寻找参与机会。）

4. 大盘初步风险区域。

基于风险和收益的综合考虑，该阶段的基本操作原则类同于完全安全区域，但开始缩短持股时间和降低股票仓位。市场一旦转入完全风险区域应该立即调整战略。

推荐方法（非硬性规定）

日 K 线涨停股的急速上升参与模式；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日K线阴线上走模型；
日K线均线二次上升初期；
日K线缩量加速上升；
日K线KDJ之J的上方钝化、背离用法；
日K线PSY>75；
日K线主力进出、拉升在即等；
周K线良好平台的意外向上突破；
周K线量能启动模式；
周K线MACD柱线二次变化模式；
周K线RSI上升休息台形态；
周K线KDJ之J线上方钝化模式等。

（注：以上选用的方法仅仅是所有方法在各个阶段中比较适合的一些，所以并非固定执行的模式。大盘格局判断、基本面方法、技术分析的多因素完整内容必须到相关各个章节参详。另外，普通投资者不需要对上述所有方法都面面俱到，只有选取几种自己把握得当、实际有用的方法并长期修正使用，才可能真正获利。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十章 特殊股票的特殊分析

新股操作条款总结

市场定价的投机性对比

在本书第五部分基本面的特殊分析中，已经介绍了一种寻找便宜的新股的参考方法。投资者只需要选取以下要素就可以得出新股发行价的高估或者低估结论：

●发行前每股净资产；
●发行前总股本；
●发行前净资产总额；
●发行前净资产收益率；
●发行前每股收益；
●新发行股份数量；
●发行价格；
●发行后净资产总额；
●发行后模拟的总收益（按照发行后净资产总额、发行前净资产收益率计算）；
●发行后模拟的每股收益；
●股票首日开盘价；
●计算发行前的市盈率 1：根据发行前净资产收益率；
●计算新发行后市盈率 2：发行价格÷发行后模拟的每股收益；
●计算首日开盘市盈率 3：股票首日开盘价÷发行后模拟的每股收益；
●考察市盈率 1、2、3 的扩张比例程度；
●考察市盈率 1、2、3 的行业合理程度；
●考察前面至少 5 个已发行新股的同样情况，得出最新股的估值结论。

关于这个模型的具体分析与实例，投资者可以阅读第十四章的内容，在这里还要指出：该方法所作出的相关股票价值对比是短期内的投机性对比，绝大多数的新发股票在不久远的一段时间内公司经营都发生了翻天覆地的变化。所以按此操作，需要寻找合适的介入点并设置一定的止损，这种灵活处理的经验非常丰富甚至难以描述，其中盘面信号与主力资金跟踪是建议参考的两个配合要素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些常见的技术问题（有限参考）

数据特征：目标新股与最近 10 只新上市股平均数据比较，低中签率意味着强势。这种单纯的公开数据比较在非市值配售的年份非常有效。短期的强势意味着该股在开盘首日可能出现高的开盘市盈率或者低开后出现高的涨幅。本来投资者可以依此参与投机，但是这种效果在市值配售的制度下变得很弱，适当参考。

询价惯性：考察已发行股票，大多数的新股在开盘后较长一段时间内会选择一个明确的股价走向，而其未来的形态走势极有可能沿着这个方向运行。比较常见的是：如果形态按周线能够向上突破，则未来一个月的机会大于风险；相反，形态若连续几周下跌，则未来行情看淡。这种现象可以称之为新股的“询价惯性”。当然，在操作上，由于连续上升或者下跌的确切情形无法界定，同时也不排斥有部分股价上下迷离的现象，所以建议关注的情况是：前期形态上升明显而随后出现大幅度下跌的，一般还有再次向上的机会，或者头部盘整；前期形态下跌明显而随后出现一定幅度上升的，一般还有再次向下的风险，或者底部盘整。

图例：向上询价

图 7—5 鑫富药业周 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图例：向下询价

图 7—6　京新药业周 K 线图

图例：上下迷离

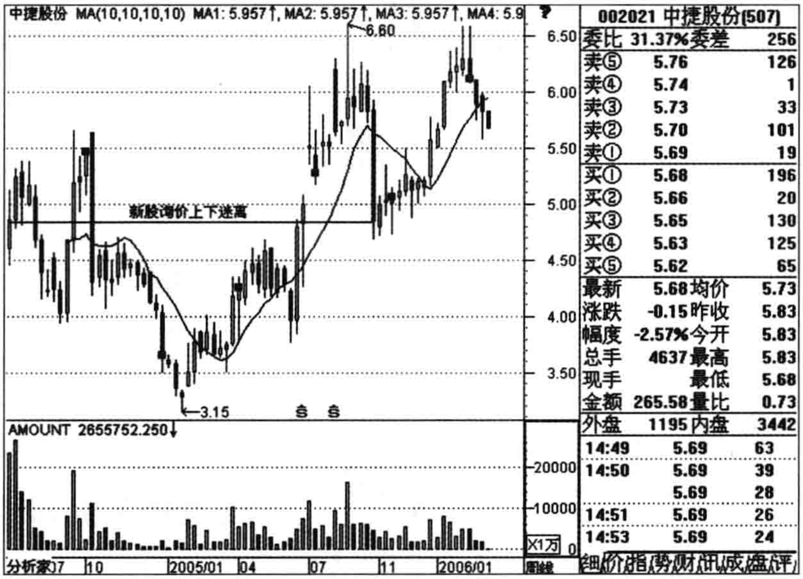


图 7—7　中捷股份周 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术指标：

1. 首日集合竞价的换手率>5%，说明资金交投活跃。
2. 前 10 分钟交易的换手率>20%，提高后续的可参与性。
3. 股价形态的 5 分钟 K 线开盘后走好，则短期向上可能性大。
4. 量比在当时环境下或者与类似新股比较越大越好。
5. 5 分钟 RSI、OBV 指标向上配合则股价短期风险小。
6. 如果在未来几日考虑参与的，可以考察首日中长阴阳 K 线的一半位置支阻。
7. 流通盘适中或偏小、股价适中的容易受到主力关注。

行情热点：对于新股，主力的操作也是依据大盘的阶段和市场热点而有所不同的，在大盘冲刺阶段的新股上升涨幅可能会非常大，而在市场低迷的阶段新股往往升幅有限，从 2004 年开始甚至已经出现新股上市首日跌破发行价的现象。同时反过来又说明：连续地出现新股涨幅明显放大时，需要注意大盘在高位的阶段性调整；连续地出现新股上市低涨幅时，需要注意大盘在低位的阶段性反弹。另外有一点注意：新股上市后主力机构的中、短、长线操作是很难区别的，所有建议投资者不要对新股采取长期持有的策略，仅适合短线或者波段操作。

利用信息披露考察主力买卖

在交易系统中，我们经常可以找到一只固定的栏目名为“盘面探秘”或者“主力追踪”之类的，其中的内容都是对某一个股票在某一天成交量排行前几位的机构名称或席位号的披露。当然，大多数披露的情况是其股价升跌、振幅、换手率等指标发生了显著的变化，具体的细则由交易所规定。投资者可以通过分析这些数据来预测主力在未来几日最有可能的动作。当然，这一项建议参考的要素并不仅仅使用在新股的买卖过程中，实际上在所有类似情况下都可以关注股价短期的投机机会。不过在新股的操作中，游动资金比较集中，股价相对比较活跃，使用的波动效果会更加明显，所以特意安排在这里提出。下面是对这个栏目的具体描述。

披露的形式

[2005 06 17]

《中捷股份 2005 06 17 涨幅超过 7%》

证券简称	证券代码	涨幅%	成交量（股）	成交金额（元）
中捷股份	002021	7.3	4010000	28770000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营业部名称	买入	卖出
××证券有限责任公司××营业部	4216099	191044
××证券有限责任公司××营业部	1680373	120439

……

以上是中小企业板股票典型的主力买卖披露方式，除了涨幅以外，振幅、换手率达到一定标准也会进行同样的公告。但是现在其他主板的股票在列示具体的买卖数量时，只公布数据，不公布买卖方向，另外，他们也不公布这些营业部席位到底是“专用席位”还是普通席位，事实上这也影响分析。所以到 2006 年的时候可以考察此项要素的股票仅是局限于中小企业板块。

主力分析条款设计

1. 披露与考察时间是在波动发生日的隔日开盘前，对普通投资者来讲已经很及时。

2. 在涨幅、振幅、换手率指标中，一般都要求涨跌幅达标（如现行超过7%），否则谨慎。

3. 买卖原则：专用席买入有利上升，卖出导致下跌；其他席买入或有下跌，卖出有利上升；买卖数量最重要，对比度越显著越好；机构实力配合考察。

4. 首席数据最重要，但也要对所有披露的机构买卖进行总和分析；当日数据最重要，但适当对前期披露的机构买卖进行综合分析。

5. 若依据“专用席位总和买入”、“普通席位总和大量卖出”而买入一只股票，成功获利的，必须根据股价整体形态、主力成本与放量等做好止损或止盈的准备。

6. 依据上述原则实施买入股票时，若隔日开盘价已经高升的建议观望，平盘或急跌的可以结合大盘环境考虑即时买入，或在未来 1～2 日择机买入，甚至等待潜在破位后回补。

7. 即时止损与回补：也有一些股票在隔日买入后股价并非立即上升，下跌调整的幅度也难以控制，虽然大多数股价还会回升到原来的高点，但是毕竟小概率风险总是存在的。因此，该模型的操作难点就是选择一个合适的介入点和止损位，这需要综合分析、灵活处理。发生止损以后，若股价立即拉升再可择机介入，也可以放弃；若股价出现连续急跌的，跟踪寻找形态 2～3 次企稳后的机会。

8. 如果是涨跌幅不达标的情况，除了谨慎使用以外，在股价连续急跌以后仍可考虑回补。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图例：根据条款买入后立即上升（标示各日的具体参数查找分析由投资者自己完成）

图 7—8 晶源电子日 K 线图

图例：根据条款谨慎回避

图 7—9 七匹狼日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

补充

除了标准披露形式以外，投资者如果对其他股票不严格披露形式的信息同样加以考察，那么建议仅仅对升跌幅度超过界限（如现行 7%）的情形进行跟踪，并且要求首席的成交数量远远大于其后的机构成交量，具体的标准一般要求第一、第二席位的数量比超过 5 倍，甚至是 10 倍。只有在这种情况下，才可以相对确定：买入或者抛售的一方非常集中，无论是买卖的哪种情况，未来几日延续上升或者急跌反弹的可能性都比较大。此外，按照上述条款并不意味着异类情况不会出现，比如在行情火暴的大盘格局下许多机构账户卖出股票，但股价继续上升的例子也是经常有的，不过投资者对此的风险性较难把握。当然，卖出信号过后再次出现买入信号则另当别论。

以上是关于新股的投机性操作分析，不过投资者也可以阅读新股发行时的价值评估报告，特别是确实需要对新股进行中长期投资的，那么，根据本书对基本面的总结，这里给出一个建议使用的评估样本，仅供参考。

（以下这份样本是在该公司上市之初所作，得到首日开盘价的预测区间与当时市场上公开的其他研究机构报告差别不大，得到该股的价值定价与其后来的价格走势也符合，当然这其中也有大盘因素配合在里面。总之，也是提醒投资者谨慎行事，同时对多方面因素进行综合分析。）

附

河北裕丰新股上市定价分析

资料来源：新股招股说明书、上市公告书、股票年中季报、行业分析报告公司网站、中经网、国研网、CNLIST、其他。

600559 **河北裕丰**

预测上市首日均价：9～11 元

【基本情况】

流通盘（万股）	总股本（万股）	主营业务	公司办公地址
4 000	14 000	白酒、种猪、饲料	河北衡水
EPS（01）（元）	EPS（02 中）（元）	每股经营现金流（元）	每股净资产（元）
0.22	0.17	0.2	1.6
发行价（元）	发行市盈率（倍）	中签率（%）	发行日期
4.36	20	0.0596	10-14-2002

【要点提示】

●白酒业务收益趋向稳定，经营突破在于老白干系列的完善和创新。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●种猪业务规模有发展空间，经营突破在于良种培育和产业链整合。

●饲料业务以种猪业务为基础，有一定的发展空间，但拓展市场要看饲料业的情况，有一定难度。

●公司收益情况在其行业水平上基本良好，有望稳定发展。

●公司财务指标显示其流动债务比率过大，如果不进行控制会有一定的营运风险。

●公司特别的风险主要在于种猪的品种和管理经验、卫生防疫方面；同时，饲料的风险特别是玉米原材料的价格波动。

河北裕丰公司简介

河北裕丰实业股份有限公司是由河北衡水老白干酿酒（集团）有限公司、衡水京安集团有限公司分别以经营性资产投入，其余四家发起人以现金投入而形成的。公司主要从事瘦肉型种猪和商品猪、白酒、饲料的生产和销售。其中白酒业务收入占总营业收入的 65%左右，原衡水老白干酒厂，为全国白酒行业老白干香型中规模最大的生产厂家，业绩基本稳定；种猪业务具备一定的产业布局和一定的地区优势，在“科工农贸一体化、关联产业链接、大规模生产基地”的战略方针下有望得到产业提升；饲料业务是在种猪业务基础上发展的，目前不具备单独的竞争力，但因为协调发展，所以逐步壮大也是可期的，其业务突破还要看整个饲料业的情况。在整个经营规模上，公司具备了一定的地区实力，但没有全国范围内的优势，这与行业特点也有关系。国家加入 WTO 后其他酒类对白酒有一定的挤出效应，但由于产品的完善，白酒产量将趋向稳定，预计年 500 万吨水平。饲料业将受到一定的冲击，主要是国内玉米种植和饲料生产规模、工艺体系等缺少竞争力。养猪也面临同样的问题，但国内在培育优良种猪和产业发展方面的准备已经启动，本公司在引进良种方面也有充分准备。随着人口的增长和人民生活水平的不断提高，人们对畜产品的需求日益增长，这给养猪业在国内国际都创造了广阔的市场空间。在上述基础上，公司以 4.36 元/股发行 4000 万 A 流通股，这对公司的规模发展是很有必要的，就近期而言不存在恶意圈钱的嫌疑。

一、基本面研究

1. 行业国内外分析、公司主营业务和前景分析、同业公司分析。

白酒行业分析：

全国有白酒厂 3.7 万余家，年生产 700 万吨左右，而实际年消费在 400 万吨左右，即使一流酒厂也占不到整个行业 5%的份额，白酒业必然要重新洗牌。未来趋势是供过于求导致优胜劣汰，产品趋向高档，产业趋向集中，市场走向竞争垄断。

国家产业政策从总量控制到新消费税政策来看，重点是调整各种酒的比率，提升产品质量和企业竞争力。新政策的实施有望改变白酒行业目前总量控制压力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较大、小型企业数目偏多、产品结构中低档产品比重过大的不利局面，对白酒行业今后的发展趋势具有深远的影响。从短期看，新政策降低了整个行业的赢利水平，对行业内所有企业的赢利均有较大的负面作用，但从长期看，有利于高档名优产品企业的发展壮大，因此行业将朝着生产集中、名优产品占市场优势的方向发展。

老白干在品牌上远不及五粮液、贵州茅台、全兴股份、泸州老窖、沱牌曲酒、湘酒鬼、兰陵陈香、伊利特、山西汾酒、皇台酒业、古井贡等有名，在全国范围的竞争有一定难度。但是白酒行业存在口味差异，这给老白干提供一定的机会，特别是在地区竞争力方面通过消费者品味管理基本能保持目前的优势。

种猪行业分析：

国内国际市场对家禽肉包括猪肉的需求是不断增加的，但是对猪肉的质量要求也是不断提高的，不但国内消费者要求提高，同时出口猪肉的质量标准更加严格。要在种猪市场有竞争力必须做到：优良的品种（目前的瘦肉猪），科学的饲料配方，先进的管理经验，畅通的生产工艺，整合的产业链（上游饲料、中游生猪、下游销售）。

我国是世界上最大的生猪生产国和销售国，但目前猪种总体品质不佳，本地猪和国外优质猪杂交的“二元杂交”猪占全国种猪的 70%～80%，“洋三元”占 20%左右。国家加入 WTO 后，国外的种猪公司将以优质的“配套系”猪种、猪肉和相对低廉的成本、价格打入我国城乡市场，我国生猪生产形势不容乐观。20 世纪在 80 年代和 90 年代初期，美、英等国主要以“洋三元”为种猪，“配套系”出现后，短短几年就占据了 80%的市场份额。专家认为，“配套系”育种代表了世界生猪生产的发展趋势，我国养猪行业应及早制定对策，打破国外种猪公司的技术垄断。同时，由于猪种更新换代需要大约 3～5 年的时间，我国生猪生产区应尽快推广“配套系”猪种，以增强抵御未来市场风险的能力，避免大的损失。

我国家禽疫病防治水平较低，疫病未能得到有效控制，于是大量使用疫苗和药物，更有甚者，在饲料中添加茶碱和 p—兴奋剂，以促进增重。所以国内禽类产品药物残留普遍超标，对出口极为不利。这是加入 WTO 后制约家禽业发展的主要因素。

根据国家统计数据分析：在这一轮养猪大省的格局调整中，第一集团四川、湖南两省以 5 000 多万头的年出栏量遥遥领先；第二集团河南、河北、山东年出栏 3 000 多万头，增势强劲；广东、广西、江苏、湖北等省的“猪产业”则在你追我赶，其中安徽、云南是首次超过江西进入或靠近“十强”。江西已跌出 2 000 万头的门槛，在 1 000 万头上接受着来自重庆的挑战……

应该说，种猪行业相对进入壁垒还是不高的，而且容易打地方战，所以只要保持一定的优势则占有一席之地是容易的，但如果要拓展市场则远远不够。就裕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丰而言，其品种已经到了“配套系”水平，以农科院和河北农业大学为依托，具备一定的科研实力和管理经验，对其进一步扩展销售渠道有信心。另外，京安分公司的规模也可能进一步扩大。

饲料行业分析：

到目前为止，我国饲料工业的总产量达到 6 871 万吨。在产量稳步增长的同时，产品的质量也在明显提高。全国配合饲料产品抽查合格率为 95.7%，产品结构趋于合理，猪饲料比重由 1993 年的 41%下降到 1999 年的 38%，鱼虾水产饲料由 1993 年的 4%上升到 1999 年的 9%。

在市场竞争日趋激烈、改革不断深化的今天，饲料企业集团化、规模化的步伐明显加快。时产 5 吨以上饲料的加工厂由 1993 年的 979 家上升到现在的 1 800 多家，大型企业集团发展迅速，通过横向联合和纵向延伸，提高了企业的市场应变能力和竞争能力，涌现了一大批企业集团。最大的品牌是希望和正大。

国家加入 WTO 后，饲料业冲击很大，特别是玉米种植业。就饲料加工企业来说，首先在规模上不够，特别是国家取消饲料业保护政策后，外国的企业将抢去相当的市场份额，而且就出口而言我们的技术指标又比不上国外，所以现在最需要的就是加大科研实力。在加入 WTO 后 10～20 年，我国的中小饲料生产企业将大整合，预计饲料生产企业将大幅度减少。

对裕丰来说，其饲料主要是猪饲料，销售渠道可能以目前的关联户为基础，没有数据显示其在饲料行业具备的实力，但是因为其依托的科研单位，保留对其猪饲料的扩展水平。至于在这个行业的独立发展持谨慎态度。

（注：以上部分数据摘录自网络及其他研究机构报告，持谨慎态度。投资者也可以阅读多份类似报告，但相对严谨的结论还需要实地考察与调研。只有当评估人员把自己定位在公司管理层的角度才可能真正理解其内在价值与风险水平。）

2. 财务指标的联系检查：赢利、周转、杠杆指标。

	2002 年中期	2001 年	2000 年	1999 年
主营业务利润率（%）	25.75	28.25	25.34	20.21
净资产收益率（%）	7.42	14.74	14.99	5.46

●结论：目前看的赢利能力略强过股票市场中所有上市公司的平均水平且有实质性。

总资产周转率（次）	−6.42	20.73	
应收账款周转率（次）	4.43	9.17	10.67

●结论：周转能力明显趋弱，对其未来收益前景抱谨慎态度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动比率（倍）	1.00	0.93	0.93	1.85
速动比率（倍）	0.40	0.32	0.43	0.48
资产负债比率（%）	60.04	61.61	64.87	58.54

●结论：偿债能力有短期风险，鉴于行业特征和现金流量认为可以进行控制，资产结构还有一定债务拓展空间，结合资产负债表考察基本没有长期债务到期风险。

3. 损益账户分析：主营业务收入最重要。

损益表检查：收入与费用总量趋势以及构成分析。

	2002 年第三季度	2001 年	2000 年	1999 年
主营业务收入	192 802	227 672	221 026	255 764
主营业务利润	50 214	64 311	56 012	51 697
营业利润	20 839	27 084	25 865	755
利润总额	21 255	27 344	29 052	8 047
净利润	16 691	21 825	21 696	7 730

项目	占主营业务收入总额比例（%）				
	2002 年第三季度	2002 年	2001 年	2000 年	1999 年
白酒	62.65	63.38	59.28	66.55	71.26
养猪	22.98	23.97	25.04	19.88	15.93
饲料	14.37	12.65	15.68	13.57	12.81
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

●结论：净利润基本呈稳定增长趋势，2000 年主要是补贴收入多所以增加了利润总额。从 2002 年 1～9 月的利润情况看，市场预期公司当年的利润总额及每股收益数据基本合理。在利润构成上主营业务利润的比率很大，利润实质性较好。费用呈稳定增长趋势，在公司规模扩展阶段是可信的。补贴收入逐步减少，投资收益还不稳定。总的来说，当前收益状况在其行业水平上是良好的。

子母公司收入关联检查：股权投资收入和负债型股东处理。

●结论：公司没有少数股东权益问题；投资收益还不稳定，需要低调处理；与股东单位关系暂无风险迹象。

业务收入的特殊性检查：如季节周期、业务周期、税收政策等。

●结论：其种猪京安分公司享受免增值税和企业所得税的待遇，活体储备补贴。种猪收益基本没有季节周期，但是如果种猪品种衔接处理不当可能会有品种周期问题，这是潜在的风险。白酒收益可能存在季节周期，当然酒精处理不当也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会有产品周期风险。饲料的周期不明显。

4. 资产检查。

资产结构检查。

	2002 年第三季度	2001 年	2000 年	1999 年
流动负债合计	190 262	222 838	251 583	84 253
长期负债合计	37 691	14 728	15 700	115 500
股东权益合计	164 712	148 021	144 724	141 492

●结论：属于适中的资产结构，其 WACC 在 5%左右；而其净资产收益率水平总体高于这个数据，所以企业价值具备一定的扩张空间。

净资产账面价值：其每股净资产 2.3 元，可以作为股价绝对高低的一个参考数据。

应收账款：有所增加，对未来营运和收益实质性不利。

5. 现金流量检查：收益真实性、营运能力等。

●结论：营运资金稳定增长，但流动负债也一直很高，总体来说具有一定的整体现金流量风险，但根据行业收益特征持保留态度。

二、可比行业与公司

1. 就酒类业务的比较而言。

	2002 年中主营利润	2002 年中净利润
五粮液	10 2892	35 999
贵州茅台	63 641	23 828
全兴股份	17 824	4 048
泸州老窖	25 463	3 403
沱牌曲酒	8 473	860
湘酒鬼	8782	1 478
兰陵陈香	473	—1143
伊利特	4 484	5 698
山西汾酒	7 667	1 312
皇台酒业	1 907	189
古井贡	8 907	2 737
本公司	3 307	1 185

●结论：选取其业务比重最大的行业酒类，即说明如果把公司当作纯酒类，则在上市公司中的规模地位大概在前 10 名左右。再单独观察种猪行业，其在利润中的比重趋势处于不断上升阶段，并且饲料的协调发展也是可期的，所以认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其单纯在酒类行业中的模拟实力水平是有一定支持的。

2. 财务指标比较。

净资产收益率：本公司平均10%，比五粮液、茅台、全兴的15%以上要小；比其他许多酒类公司的收益能力高。

总资产周转率：本公司不稳定，趋向弱势。另外从应收账款周转看，虽然也不尽理想，但在酒类上市公司中还处于前列。总体说明在所有资金运用上需要提高经营水平。

流速动比率：本公司相对所有酒类上市公司基本上是处于最弱势的地位，说明债务结构的确需要调整，流动负债需要部分固定化。

●结论：根据以上经营分析，认为给出该公司的合理市盈率范围应该在20倍以内，结合其当时的发展预期，每股收益的数据很难超过0.35元，较合理是在0.25元左右，如果经营不利则可能退到0.2元以下，因此600559河北裕丰的合理价值性股价的上限应该在7元附近，均价应该在5元附近，一段时期内的下限在3元附近。

3. 其他参数比较。

可以选择市场最新或者同类上市公司进行比较。

●首日涨幅比较：选择5家酒类公司股票的首日开盘平均涨幅2.47倍；考虑大盘和收益率、流通股本等因素，本公司调整为2.2倍，则本公司股价开盘为：2.2×4.36=9.6元。

●平均当前市盈率比较：选择5家酒类公司股票的平均当前市盈率45倍；考虑大盘和收益率、流通股本等因素，本公司取均价45倍，则本公司股价开盘为：0.25×45=11元。

（注：预测的每股收益，如果保守可以采用上市摊薄的每股收益代替；如果积极可以采用以前年份未摊薄的趋势数据替代，或者就使用上期可比数据；如果折中可以在两者之间权衡。）

●结论：综合考察600559河北裕丰基本面以及与相关公司的业务比较，收益率比较，流通股数量等比较，合理认为：新股的价值定价在5～7元；新股当前市场的上市定价在9～11元的参考范围内。

ST股票的操作要点

带ST的个股也作为一类特殊股票考察是因为其绝大多数都有大问题，所以市场习惯把它们称为垃圾股是合情合理的。从操作的意义来看，购买ST股绝对是高度投机的，因此建议购买ST股以及其他具有相似特征的低价垃圾股的情形都是在技术特征的范围内，至于有利于公司基本面扭转的消息根本不能被普通投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者及时获得。事实上根据内幕消息买卖垃圾股，要么你自身就是内幕人，所以获得非法利益；要么你被市场流言击中，所以成为高位接盘的利益贡献者。当然，也有一些经验丰富的投资者在高度投机的前提下，还是愿意考察公司基本面的回升可能，希望在股价飙升以前预先介入。评价这种操作方法，可以认为这种自我判断的原则与道听途说完全是两回事，但其风险与收益的波动性依然是非常大的。现在针对垃圾证券的基本面有效分析依据仍然不存在，本杰明对这类低价股的相对理性投机操作进行过描述，在这里总结改进以后认为其中最主要的两方面是：①价值回升的初步迹象；②股价足够低。鉴于普通投资者有限的信息渠道，必须结合财务数据来考察以上因素的可靠程度。如果公司重组有进展，那么在现金流、流动资产的纵向对比上一般可以看到良性变化；如果股价确实是足够低，那么这个价格应该在公司经过审计真实的每股净资产的70%以下。

当上述两个条款被满足以后，垃圾股也可以像其他股票一样进行综合的基本面评估，然后结合技术分析择机介入。若股价"足够低"没有达到要求，则依然可以关注其价值转变的积极影响，不过在持有时段上应该更加短暂，同时，在操作的止损设置上相对谨慎。另一方面，若股价"足够低"达到要求而经营前景的扭转看不到一点迹象，那么这种垃圾低价股无理性投机可言。在考察ST股票的基本面时，只需要对其中一些关键项目进行评估，建议选项如下：

1. 每股净资产与流动资产：现有资产的大小与资产质量影响再生产的难易程度。
2. 每股现金流：直接显示公司即时的自我营运能力。
3. 流通盘大小与股本结构：国有、外资、公众属性与数量影响可能的重组方式。
4. 股东与控盘：大股东态度表现很重要，需要时刻注意。
5. 历史收益数据：好的历史数据说明公司好转的可能性大。
6. 亏损历时：计算亏损时限，控制时效风险。
7. 亏损主要原因与解决可能性：公司好转的直接可能性分析；解决方案分析。
8. 主业前景：公司好转的主要可能性分析。
9. 重组前景：公司好转的或有可能性分析；新产业的赢利程度分析。
10. 其他背景如社会关系：包括政府支持度等。
11. 会计透明度表现：有问题的会计政策的公司需要警惕。

根据华尔街的经验：由于低价垃圾股的业绩预期波幅大，而且其绝对价格低，因此购买此类股票的实际意义已经接近购买认股权证。其中任何一种投资品的价格过高都将会失去"理性投机"的意义。

ST股票的技术特征

1. 技术指标分析。

●底部信号的指标相对具有可操作性，周线KD、J、SKD等如果满足条件的可以在一轮股价超跌后择机参与反弹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●另外建议关注的一种技术形态是在下跌过程中前后两次出现显著波段的下影线支撑，底部可以是逐级下降，也可以是逐级提高。一般需要周K线结合日K线一起使用：当周K线形成上述特征时，如果在日K线上也有类似企稳迹象则合理止损后择机介入。

2. 时间效应把握：

●总体来看，ST股票的上升下跌节奏往往与大盘及蓝筹股相反，这与参与股票背后的主力资金性质有关，所以投资者经常可以根据指数特别是大盘蓝筹股的近期走势来判断垃圾股成为市场的冷热点。

●从大盘的一轮大行情中来观察，ST股票往往是涨在最后，跌在最前。所以投资者一定要控制垃圾股的持有时间。

●ST股票在报表预告日前后股价波动概率大，如果数据良好一般领先上升，反之则要看情况，公司一旦接近退市则主力资金会想方设法制造最后的炒作机会。

操作注意点

1. 坚决波段操作，分仓高抛低吸。

2. 即使重组成功的ST股，其股价一般也有一次上升后的大跌，表示从炒作步入正常。

3. 非特别研究绝不重仓。

4. 参与超跌反弹为主，避免高价。

5. 回避市场流言或者反向控制使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十一章　股票的庄性

在上一章的新股投机要素中，已经对主力买卖的追踪进行了适当的考察，从这一点也看出，几乎所有的股票都是具有庄性的。经历了国内股票市场开创十年的投资者一定对“庄家”这个词深有体会，因为在那个阶段，主力买卖股票的手法在人为控制上出现了惊人的相似。现在当我们重新来评估这个现象的时候，尽管股价的合理波动与炒作从来都没有离开过公司收益能力的基本范畴，但是“业绩随主力资金而变”的方式与“主力资金随业绩而变”的方式已经区分了截然不同的两个年代。投资者或许还在问着同样的问题：主力资金的去向；或者某一个股票是否已有主力介入等等。但逐渐明确的是：随着基金的迅速崛起，资金的大量增加，这些钱都是要找到投资出路的，再加上基金的组合操作特征，因此几乎每只股票的背后都可以找到主力的影子。因此，正如我们对这个股市新年代的特征定义，投资者再也不可以仅仅依据宽泛的主力行为判断而买卖股票。具体的原因如下：

1. 在业绩主导的流动市场，主力不能随意炒作股价，否则就成为其他主力的“晚餐”。

2. 主力介入并非表示其绝对看好，可能仅是一项次要组合，与普通投资者风险不同。

3. 在博弈市场，主力也经常出错，一旦确认投资失误，他们的操作手法不再像以前的庄家那样总要拉升出货，而是在跌停板上连续大量抛售，普通投资者难以接受。

4. 由于组合投资的出现，主力的个股成本已经难以把握，即使从历史成交量与价格可以判断出其综合成本，却也不能把握该股在其组合中的战略地位。

5. 主力机构种类复杂化，投资者区分主力特征困难增加。

庄性分析的有限意义

以上是总体排斥普通投资者跟庄行为的理由，反对的做法主要是对传统的庄家成本及坐庄过程进行刻意的甚至是莫须有的细致分析。在庄性价值递减的前提下，在一定的参考范围内，有些局部的、短期的跟庄操作方法还是可以配合运用的。这些关于主力分析的有限意义主要体现在对大盘指数及行情的提示、个股热点的把握。

●主力与大盘：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构重仓股虽然不一定是强庄拉升的个股，但也确实反映了市场主力对未来行情的热点板块或者个股的把握。比如当基金的大部分仓位都分布在基础工业、蓝筹股时，市场要么还是在下跌过程中，要么仅仅是上升的初级阶段；而当这些仓位开始大量的向科技股、消费类股票转移时，行情可能进入上升的后期阶段。当然，投资者不能随意听信有关主力筹码的变动情况，结合自己的盘面经验并向多方渠道获取消息来验证这是很必要的。另外，在庄性行为上，近期如果是蓝筹股推动行情的，上升能维持一段时间但幅度往往有限；如果是成长型股票推动行情的，上升时间很急促而幅度往往较大；如果是超跌反弹与垃圾股推动行情的，上升时间与幅度一般都很短。这些经常成立的规律与股票背后的主力特征有较大关系。

关于主力特征，可以考察庄性的强弱比较。按照投资目标从短到长，机构的投机性到投资性排列，参考次序如下：地下资金、投资公司、私募基金、证券公司、信托公司、特殊机构、开放基金。投机性强烈的股票往往与前面的几个机构关系密切，投机性相对弱的股票往往与后面的几个机构关系密切，因此不同类型的重仓股推动行情，产生的大盘实质性效果也不一样。

●主力与股票：

依据主力买卖股票如果是超短线的操作就缺乏可行性，因为短期内的主力动作是变化莫测的，投资者仅仅运用个人的技术分析内容就可以了。依据主力买卖股票做中长线波段需要注意：凡是波段操作，都必须严格分析公司基本面，如果仅仅分析庄的动作，可能会与失败的庄一起失败，跟庄分析只能作为配合指标。同时，即使在公司基本面良好的情况下，盲目参与也可能与庄的步调发生冲突从而造成亏损。因此“选择好的股票、技术性参与”是跟庄建议的两个原则。

在技术性方面需要投资者个人具备经验，而在选择好的股票方面，一个便捷的方法就是选用开放基金重仓的股票。虽然所有的主力都可能买入一个实际上并无价值的股票，但是相对而言，共同基金在市场发展中属于阳光型的机构，我们可以长期关注其重仓的股票。当然在技术上，并非在基金公告投资组合的时候立即操作，因为普通投资者获得公开信息肯定是迟钝的。合理的做法是要么在连续强势中买入，要么等待一次明显的调整后择机买入，回避平台整理的形态，一般会获利。

庄性的半反向分析

反对正面分析主力动向；建议适当关注的合理方法是对所获得的信息进行半反向处理，效果类似于形态的半反向法则。按照这种思路，投资者不需要过于聪明地预测主力的行为过程，只需要对显示的形态进行考察。主力控制的结果无非就是三种：

1. 在股价底部或者中低部购买的同时使得其他投资者不敢买入或者急于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出。

2. 在股价顶部或者中高部抛售的同时使得其他投资者不甘心卖出或者还愿意买入。

3. 在股价中部的随机震荡操作。

4. 具体的表现图表。

当图技显示疲软，市场建议持币观望时	
股价与筹码	**主力可能的动机与投资对策**
1. 股价不在高位， 主力筹码不集中	主力机构可能会选择布局 投资者观望可预先研究基本面和大盘，等待合理机会
2. 股价不在高位， 主力筹码部分集中	主力可能会裹仓打压再次收集筹码 投资者根据前期研究及大盘方向的判断寻找再次介入的机会
3. 股价不在高位， 主力筹码被套集中	主力可能卷土重来 投资者关注形态破坏以后的回升机会
4. 股价不在低位， 主力筹码高度集中	主力可能会打压洗盘再作最后的拉升 投资者关注形态中高位向下盘整欲跌未跌的机会
5. 股价不在低位， 主力筹码部分集中	主力同样可能洗盘拉升但也可能随机震荡 投资者关注形态中高位向下盘整欲跌未跌的机会
6. 股价不在低位， 主力筹码不集中	主力意图不显著 投资者观望

当图技显示企稳，市场建议积极介入时	
股价与筹码	**主力可能的动机与投资对策**
1. 股价不在高位， 主力筹码不集中	主力意图不显著或者布局初期的诱多 投资者观望
2. 股价不在高位， 主力筹码部分集中	主力可能诱多裹仓但也可能随机震荡 投资者观望
3. 股价不在高位， 主力筹码被套集中	主力可能会撤庄 投资者观望回避
4. 股价不在低位， 主力筹码高度集中	主力可能会出货 投资者观望回避
5. 股价不在低位， 主力筹码部分集中	主力可能直接出货也可能拉升出货 投资者观望或者短线谨慎参与
6. 股价不在低位， 主力筹码不集中	主力意图不显著 投资者观望

（注：以上条款虽然分类复杂，但是宗旨只有一个：普通投资者必须在形态与意识的综合判断上采用半反向分析的方法。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传统的跟庄分析

有非常多的关于庄的分析方法，但是结果能经受住考验的却非常少，这些模型大都是必要而非充分条件：即一个成功上升的庄股往往是符合传统技术的观点；但符合这些技术观点的许多股票并不是牛股，许多还是垃圾股，投资者拿来用肯定要失败。鉴于此种原因，投资者应该把所有关于庄性分析的理论仅作为一项经验参考，而不能被美丽的故事所迷惑。以下是经常被庄股分析人士使用的指标和逻辑，可以适当选择性的考察。

●考察的基本指标：

1. 股价：在前一轮大盘行情中的升跌幅度，影响后期炒作空间。

2. 成交量、总体筹码分布与成本区间：根据主力成本结合整体走势预测目标点位。

3. 本身股性结合指数走势：股性活跃度与强弱度影响参与的价值。

4. 散户线与人均持股数量：控盘情况；注意时效性；注意短、中、长时期结合分析。

5. 穿透力和获利盘：验证控盘情况，也需要短、中、长结合分析。

附：与庄家有关的传统话题（参考总结）

庄的类别：短、中、长庄；券商、上市公司、政府、基金、专业机构等庄。大盘庄、板块庄、个股庄；新庄、旧庄。

操作程序：行情判断⇒公司调研⇒公司、职能部门、重组关联方、媒体、资本合作方、其他机构等公关⇒制定 1、2、3 方案⇒操盘手操作。

庄家建议：①找完全控盘（70%以上）的股票；底部的股票不选，除非一直跟踪；前期无恶炒；有想象空间。

②不要在庄家开始吸货时中长线参与，因为对庄家特征及洗盘手法不好把握，不过可以在庄家洗盘过程中分仓介入；套住的大庄被大盘拖累或消息走漏，股价主动探底，是介入的好机会。

③特别在中低位，技术总是走坏，但股价却跌幅不大，是吸货；反之出货。

④经常看周、月 K 线图：总体把握；成交量缩放自如是控盘特征。

⑤交易量排行榜、基金持股前十名、股东数量等是观察主力的信息。比如：集合竞价在 9：20 左右成交活跃的股票当天活跃，最好无因大涨。

⑥1～7 月基金易发力；4～10 月券商易发力；9～12 月私募易发力。

⑦形态、技术、基本面等该涨不涨要谨慎；放量不涨和消息增多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也一样。

⑧上升时的量超过成交量均线多，下跌时的量离成交量均线近，吸货表现。

（以上部分建议已经在市场中流传，投资者谨慎对待。）

传统手法：吸货（新股上市收集、形态长期弱势股收集、箱体底部收集、震荡上行收集、强拉升收集、洗盘收集等⇒收集的区分主要看行情与主力情况变化）；拉抬（借行情、借消息、借公司基本面、吸筹推高等）；洗盘（打压、平台、震荡、边拉边洗等）；出货（借行情和技术图形、借消息、借公司基本面、对敲等违规操作进行推高、打压、震荡等）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十二章　一些常用的经验法则

以下是一些在股票交易中比较突出的现象和观点，有的条款较长时期有效，有的条款在局限范围内有效，所有内容都构成投资者在这个市场中的积累经验。当然，经验的丰富总是处于不断的添加完善之中；另外，使用经验法则的态度还应该是谨慎选用、合理修正，甚至还有一些过时的条款需要彻底剔除。因此，这最终也形成一个开放的体系。

参考的经验法则

（策略经验）

1. 建议采用止损点：如果多次止损总是导致账户亏损，这并不是止损的错误，而是选择使用的方法有问题，需要修正或者放弃。

2. 必须承认概率观点：特别是短线技术，并且短线操作的应对反应一定要快。

3. 大部分股票既是一座座金矿，也是一座座坟墓，关键要看买卖的点位；只有极少数股票在较长一段时间里充当安全气囊，无论价格高低买入都摔不死。

4. 当投资感觉不是很好时，就要休息，特别对成功概率一般的方法不要容易被吸引，除非止损成本非常小，获利机会非常大。

5. 跟踪一只股票选择做波段是明智的，连续性换股对方法要求高而且风险大。

6. 风险承受能力以外的收益肯定不赚：只有风险可控的操作才可能使股票投资不断增值，如果缺乏这种思想要么承认赌性，要么退出股票市场。

7. 市场中的一种赢利模型产生后，一般会持续较长时期，如 4～5 年或更长，这是对大盘格局分析的一部分经验补充。

8. 解套法则：随时寻找几只同样下跌幅度，但基本面机会相对大的股票，进行轮换操作；当一次成功后，不要急着等待解套，出货继续寻找轮换机会。

9. 昨天的 K 线实际上与今天的无关，股价可以从涨停到跌停，我们所能做的只是控制与概率问题。

10. 趋势未明前谨慎交易。

（信息经验）

11. 发现或听闻主力刚开始介入某只股票时，需谨慎参与，特别不要在前期形态已经有一波大的行情的情况下贸然介入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12. 不相信任何经过编辑的公开数据和公开评论，但操盘手每天都在阅读公开报告，寻找短线炒作机会，所以普通投资者可运用半反向心理法则进行自我的判断；不管是宏观经济的、公司的、市场的，不管是记者报道还是专家评论都一样对待。

13. 下跌市中的投机性消息往往被利用成为热点，但是持续性很短；上升市中的投机性消息同样也会被利用，但可能不成为热点，因为市场自有其龙头勇往直前；同时轮换的热点往往与市场预测的步子不一致，因此一般情况下不要预测下一个热点板块是什么，基本上没有意义，如果看好则可以等待。

14. 凡是市场公开等待某项政策或某类重大因素来影响大盘指数或者个股走势的，大部分会无效；要么该项因素的影响力提前被消化、淡化，要么该项因素在时间上被延长不可确定；非特殊时期通常只有突然发布的因素有效。

15. 无因出现巨幅涨跌，短线可能要继续，直到消息出来；若有风险提示，可能再继续 2～3 个交易日；消息出尽，可开始考虑转向；对于风险提示以后的走势当然并不保证，相对安全的投机策略是：只参与底部反转明显的强势股，提示以后当股价回调至 5 日均线附近买入，5～10 日均线止损。

16. 当公司消息满天飞的情况来临时，必须对大盘和个股都要小心了。

17. 以消息买卖股票的普通投资者一般是盈得少，亏得多，最终定失败。

18. 消息股往往是先有兑现，然后出现一波更大级别的反方向，最后或又有戏剧性的兑现，总之节奏难料；所以真的要做消息股，最好把握住消息的实质性和主力节奏，一般情况下可以只把消息作为最后的参考。

(操作与市场经验)

19. 若板块有资金介入并成为热点，龙头股票是首选；而跟涨的个股未必出现补涨，除非行情延续、个股有一定价值，否则跟涨个股反而成为领跌品种。

20. 有一种短线法则是：强市中买强势股，不要贸然出货；强市中买弱势股，谨慎参与波段；弱市中买强势股，快进快出；弱市中买弱势股，超跌反弹；牛皮市买股票，高抛低吸。

21. 大浪淘金法则：股浪如海浪，投资如踏浪前行。在大盘急升浪中，适当跳跃，精选几只股票，稍长持有；在大盘滞涨中，加快跳跃，随时换股票淘金同时小心失足；在大盘急跌浪中，避开操作；在大盘缓跌或者企稳中，要么快速跳跃，要么等待；如果无法判明形势，则短线止损或观望。

22. 大面积板块轮动肯定是投机，当上升中出现这种情况，有业绩题材的股票可以谨慎持有，垃圾股要出货；当下跌中出现这种情况，有业绩题材的股票考虑买入，垃圾股谨慎止损。

23. 弱市中，前期强势股，被市场抛盘高潮带下，考虑买入；强市中，前期弱势股，被市场吸盘高潮拉起，考虑卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

24. 中长线在强势形态买股票一般是错误的；特别在股价强势平台风险更大。

25. 不要因为离市场太近就以为主力资金每天都会有异动；当焦点照射到主力资金的时候，它必然悄然退去或作暂时的休息，或者它会把热点转移到可以延伸的板块；所以最怕股票被热点推高后横盘长久，此时要根据大盘格局、基础价值作谨慎评判。

26. 大部分期待股价一路上升到理论点位的操作都是错误的，而任何不敢看到股价破位的操作也是非常危险的。

27. 好的形态往往不是大升的预兆，关键点位护盘也不是长久之计。

28. 经常观察股价月、周线，再与大盘指数叠加，有助于发现个股的独立行情。

29. 捕捉牛股的必然条件：大势和入市时间把握；资金明确流向把握；局部的个股信息及时把握加基本面的深入分析；技术形态的适当配合分析；股票庄性的把握。

30. 分时走势图上出现现价与均价的垂直分离，首先要考虑其回补特性；其次要观察量的变化，对放量真要突破的股票，往往回补不会很多。对于后者这种情况强调几点：股价依托分时均线强势平衡较长一段时间，然后才急速垂直向上冲；放量情况显著到与前面不可对比，这样才能增加安全性；追高操作一般要等待 2～3 分钟以确认量能的堆积，但即使这样也仍然有突破失败的可能。具体操作：技术特征显著、大盘环境良好的可以考虑追高；技术特征不够显著、大盘风险较大时可以选择在或有的未来调整中参与。对于调整的判断：形态上强势格局的等待 2 天左右考虑介入；形态上弱势格局的建议充分等待或回避；持有若成功上升一般都是急速和连续的，后续因此要灵活处理、及时了结。

31. 在盘中，如果感觉买入很便宜，往往不能立即实现赢利，或者不是便宜。

32. 大盘放量上攻时，一般追龙头第一涨停股，往往获利丰厚；但一般只有 1～2 天按此操作风险不大，后续追涨停要综合判断大盘环境再作考虑；当然，这些涨停过的股票可以继续关注，依据其他法则买卖。

33. 底部放量上升个股一定要关注，带缺口上升就更好（可结合缺口理论）；但是操作也要谨防假象，中长线适当注意底部放量有可能是庄家退却，特别是垃圾股。

34. ST 股票摘帽当天往往有上升空间。

35. 第一天无量或明显小量封涨停；第二天相对大量甚至巨量高开低走，但收盘维持昨日高点强势；则第三天股价继续上升概率较大，可适当止损参与；要注意的是，第二天如果高开低走出现过度弱势的坚决回避。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

36. 市场不败的规则：冲动无耐心必败；出名发言易败而张狂必败；普通大资金做超短线易败；操作无机制必败；心术不正必败；多数人必亏损。

37. 80％以上的股票市场只有大盘的中长线，没有个股的中长线；即使是价值显著的个股，在大盘波动中也是大幅度跟随，所以结论是：中长线就做大盘的，短线就做个股的。

38. 单边下挫的股票是要立即止损的，特别是跌停的股票，所谓君子不立危墙之下；即使是接下来要运用一些技术做短线，比如“不敢买的急跌收阳”等，也要注意反弹的幅度与节奏，一般急跌后的第一次反弹总是非常弱的。

39. 可以预测市场行情的走向，但千万不要轻易进行提前的买卖，普通投资者在股票市场这个生物链中只能跟着主力行情积累赢利；稳健做法是等待看到行情事实以后快速反应，选择自己的方法来买卖；切记：行情在先，方法在后，才能增加有效性。

40. 技术炒股的，尽量避开信息公告日，特别是业绩报表日的股票；如果股价形态偏弱的更要谨慎，不能简单相信公开市场信息，因为这种情况下的风险难以控制。

41. 利用转债条款预测相关股票形态的强弱：无论股价触摸上限还是触摸下限，公司选择回售都表示强势或者并不弱；相反，上限回售无效或者不在下限实施回售，在底部的情况下调低转股价，则表示股票弱势；具体操作时，特别对于触摸上限的情形要相对谨慎，当转债回售信息发布后要根据大盘环境、股价形态再决定“到底是立即买入股票还是在潜在的调整波段中买入”，而当回售真的实施后，则更加要综合考察股价形态的整体点位及对大盘的评级，总之，灵活处理增加该方法的难度。

42. 在物资价格处于明显的回升或递进阶段，期货市场对股票市场有一定的领先效果，特别是生产资料期货对相关股价，但在一般时期影响效果难以评定。

43. 同样，上市公司选择回购注销股份的，那么当时的股价可能成为一个阶段性底部，但是上升空间也不会大，而一段时间以后的走势还是取决于公司价值的变化。

44. 长期走势极弱的股票，在接近报表公告日的前几日风险较大，谨慎回避。

45. 任何言之有理的夸夸其谈都可能是错误的，坚决回避。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国政治经济体制下的股权结构

公有制与私有制是熟悉的话题

证券市场是资本市场的一部分，而资本和货币组成的金融市场是以一国政治经济体制为前提的，所以证券市场的改革和发展也绝对不会离开这个体制环境；同时，证券市场主要又是为上市公司和国家金融体系服务，企业的合理融资是主要目的，然后才是对应的投资问题。因此，最终公司的治理结构又必须符合这个大环境，特别指上市公司的股权结构绝对不能违背总的政治经济体制。既然如此，分析国内证券市场的股权结构就必须从研究中国政治经济体制出发，否则会本末倒置。

纵观中国近代经济发展的历程，从生产队大锅饭到改革开放再发展到今天深化改革开放，可以认为我们的经济体制演变顺序是这样的：纯粹的公有制经济——以公有制为主体，允许私有制存在的初步特色社会主义——以公有制控制为前提，多种所有权共同发展的深化特色社会主义。那么，接下来会不会出现以私有产权为控制地位的社会经济呢？这个问题至关重要，因为体制变革直接关系到企业和上市公司的股权结构的安排，同时在特定的阶段又关系到国有股自由流通的基本原则。所以我们有必要认识各种经济体制的特征，以便理解国内体制改革的方向和可能的选择。

单从经济效益出发，可以认同以斯科、张五常等为代表的新制度经济学派产权理论：产权明晰能在更大程度上发挥企业家或产权拥有者的积极性；而且真正的产权明晰必须落实到私有产权。虽然在当代社会，我们也看到落后的资本主义国家，但是影响一个国家的因素是复杂的，单从公有制与私有制的比较，后者总是具备资本逐利的优势。不过私有制引发的一个结果是资源的显著不平衡分配，最终形成一个以资本实力说话的资本主义社会。所以纯公有制宁愿以牺牲部分经济效益为代价而换来人民当家做主，最终形成社会主义社会。上述两种生产关系的不同符合马克思对阶级社会的解释。中国就是从完全社会主义走来的，但邓小平先生大胆地跨了一步，以部分的“人民当家做主”换取了部分的“私有制高效”。客观来说，这两者确实是鱼与熊掌难以兼得。长期以来的国有企业改革见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效缓慢也证明了这之间处理的难度。那么，进一步的改革可不可以放弃公有制为主体，或者完全走大同社会的道路，而继续保持党一贯的为人民服务的宗旨呢？从马克思的阶级论来说是不可能的，这就是社会主义与资本主义的碰撞。我们也可以换个简单但非常人性化的角度：假设A组资产公有，B组私有，两者都选出一个委员会来管理组织。A没有私有财产去诱惑委员，很难产生腐败；B肯定会因为私有的逐利而想方设法，包括贿赂委员，最终会演变成为实力资本控制委员会。在现实中，执政党的廉政建设其力度都是在不断加强，但是私有财产也在进一步扩大，这种矛盾使得官本位的缺陷与资本本位的缺陷错综复杂联结在一起，形成国内体制改革中的阶段性难题。现在我们紧紧盯住的两个方面：国有资本的流通性与进退原则；政府对体制的定性宣讲。只要其中之一倾向于私有化，那么深层次的体制变革也将拉开序幕。

根据上述对国内体制发展路程的理解，当前两难的境况正是由于改革走中间路线的必然产物。可以预见：在社会主义定性的时间范围内，我国证券市场中有关国有资产流通与否的问题会存在很长时期，即使打通了自由买卖的渠道，那么在进退选择上还会带来阵痛。这种现状将是国内股票市场在现阶段和将来较长时期内的主要体制枷锁。因此在市场的总体格局上，投资者除了在局部运行中仍然考察市场自身的规律以外，还必须加大对政策的理解。即使未来具有不确定性，但是深刻理解一个相对平稳的阶段体制特征总是很有意义的。

解决股权分置问题的环境

本文在开始的时候就指出，资本市场一开始都是为了企业融资和完善金融体系服务的，然后再把它培养成一个投融资连接顺畅的市场。最近几年政府要把股权分置问题作为第一任务来抓，主要原因就是国有企业经过多年的改革以后，已经论证需要走股份公司的道路，上市是直接的目标，所以无论是整体上市还是股权转让都变得很迫切。另一方面，政府为了将来潜在的体制变革，也必须为国有资产的自由流通做好早期的准备。在这种大环境之下，管理层才会统一提出解决股权分置问题这个口号。但是值得提醒的是：中国原来是纯社会主义国家，长期的“低收入、低消费、高分配”导致民间资本数量绝对有限（对于那些鼓吹居民银行存款数额巨大的观点要提出批驳，因为“资本”在所有家庭财产中是个独立的概念，它只是所有可支配资金中的一小部分）。资本结构的现状使得国有股权的全面流通或会产生供销的矛盾；我们已经看到，在之前的年份中发生的“MBO”资金来源最终还是出自银行贷款，这就会形成“或者政府亏本，或者个人获利”的畸形局面。较长时间以来，政府为了顺利解决这些问题，在股权分置工作上已经积极稳妥地想了很多办法，以下三点思路是明确的：

●卖出去的东西会不会对当前体制变革影响太大？

●卖不出去是不是价格过高，什么价格比较合理？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●缺少民间私有资本，那就引入外资可以吗？

曾经有不少人士批评政府在许多项目上过于保守，主要针对一些国有资产在高价的时候没有卖出去。实际上事情并不是这么简单的，因为在一定的体制约束下，卖资产第一要考虑的不是价格，而是对体制的冲击。到现在为止，第一个问题还不能彻底解决，从许多迹象看，政府也是摸着石头过河，即所谓的稳步推进。关于上述的三点思路，可以考察政府正在使用的三个方法：

· 价值投资。

· 与国际接轨。

· 公司治理的需要。

如果我们能够理解以上总体的环境，那么会对市场的走向有新的看法。2001年国家第一次推出国有股减持计划，但是由于市场价过高，投资者用脚投票，买卖方案流产。管理层已经认识到，关键不在于以什么方案减持，而是谁向谁让步的问题，即买卖双方的报价问题。结果管理层自己也觉得以当时高的股权价格卖给民间资本也好，外来资本也好，确实不合理。所以接下来三年，价值投资不但进入主流，而且还超过应有的角色扮演。直到 2005 年，大多数股票都已经面目全非的时候，按照价值定价的原则，许多股票还是价格过高，这个原因主要是由于以前的市场完全投机造成的。按照这种思路分析，市场指数与许多股票价格向下的空间是不能以技术预测的，关键是买卖双方找到一条认同的价值线。在这里顺便讨论流通股东补偿的问题，许多投资者认为，既然以前是投机市场，现在要严格定价了，国家应该给予补偿。我们应该理解的是：国家的补偿仅仅针对“发行价是否过高”的层面和“流通性溢价”的支付层面，而不会为了当时过高的开盘价埋单；而股票一旦进入二级市场，在差价上有人赔就有人赚，这是游戏规则。所以即使要补偿，国家会在上述两项内容上作出让步，方式有如折价配售、含权的送扩股、非流通股缩减等。事情就是这样的，价值投资实现了股价下跌，从而实现政府主导的降价问题。一个下跌的市场基本上都是价值回归的过程，只是因为有国有股大宗减持的预期存在，所以这个下跌的过程会更漫长，而真正全流通以前的局限性波动也会比较复杂。

与国际接轨更是一箭三雕：接触国际市场，本来就是一件迟早要做的事，现在做也不会有非议；与国际定价比较，使得价值投资更加有操作依据和舆论指导；在国内资本项目还没有实现对外开放的情况下，与国际接轨可以构造一些特殊的资金进出渠道，比如 QFII 等机构已经使外来资本先行进入中国市场，考虑承接部分国有资产。为了实现这些目的，政府同时也找到了操作的主体，那就是大力发展的开放式基金，让它们去完成历史的使命。对于以上做法，无论目的如何都是不能用简单的对错去评价的，这是管理层在中国特色的体制改革中所作出的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于公司治理的问题，经常被拿来作为股权改革的直接动因，或许这是当前政府和许多研究机构说的一个善意的谎言。为什么这么说呢？因为提高公司治理水平是个很得人心的说法，政府在减少国有资本的过程中，把公司治理的需要提到一个非常高的地位，好像解决股权分置问题目的是为公司治理服务。实际上的情况是怎么样的呢？答案是双面的。有对的一面，也有模糊的一面，所以被称为善意的谎言。我们可以另起一段分析这个问题。

股权结构与公司治理

没有天生合理的股权结构，只有合理变化的股权结构

根据 2001 年深圳证券信息有限公司对国内上市公司前十大股东的结构统计数据分析：截至 2001 年 7 月 30 日，深、沪两市 1128 家上市公司前十大股东持股数占总股本的 66.15%，其中，国有或国有控股企业以及政府机构持股数占总股本的 51.16%，国有股所占比例居绝对优势。从持股比例的区间来看，在持股 10%以上的股东中，国家股股东超过了一半；只有在持股比例小于 10%的股东中，个人和机构投资者才占主导地位。从股东分布来看，前十大股东共 11319 个，其中国家股股东占 28.85%，居第一位。与此同时，相关联的另一份资料，上海证券交易所研究中心的一份研究报告认为："国有股比重过大与公司业绩呈负的相关关系，而法人股所占比重高与公司业绩呈正相关关系。因此，在我国上市公司国有股比重较高的情况下，将国有股法人化有助于改善公司业绩。"

上面的两则资料说明，国内国有股法人化甚至私有化对提高公司治理及业绩水平非常重要，股权分散一时间变得非常迫切和顺应潮流。上述观点似乎是正确的，因为大家都知道，在公司里面大股东的利益与小股东的利益并不总是一致的，首先在投资目的和策略上，大股东可能是倾向于战略发展，而小股东的投资期限或会不适应；大股东可能采取保守稳进的策略，小股东或会倾向于冒险一搏的方法，或者相反。其次在分配技巧上，大股东会因为税收、利益转移等原因而采取有利于他们的红利分配方案，但小股东往往需要实实在在的现金分红。在这种情况下，一股独大的公司里，大股东会影响甚至暗地勾结董事会作出不利于中小股东的决策。特别在中国国有股一股独大、子母集团利益混淆的情况下，上市公司控股大股东利用关联交易，拖欠上市公司巨额资金，侵占上市公司的利益现象时有发生，如 ST 猴王、ST 幸福、粤金鳗等上市公司控股大股东利用关联交易，拖欠上市公司巨额资金，侵占上市公司利益的情况非常明显，所以认为："一股独大"是上市公司法人治理结构完善的主要根源。

但另一方面，像微软公司的股权结构中，比尔·盖茨在较长时期内持有将近 25%的份额。另外还有许多家族企业，在它们创建的很长一段时期内，股权的集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中是可以想象的，然而许多家族企业的成就和发展状况同样引人注目。即使对于一家确定的公司来说，股权结构经常是处于集中分散再集中的循环之中。从这个角度来说，大股东并不是影响公司治理和价值的代名词。应该认为，股权分散确实可以做到减少大股东剥削小股东的现象，但是同时也很可能形成内部人控制，管理层控制等问题。毕竟大股东在好的方面也可以代表所有的股东实现他们的权利，并时刻关注公司的发展。总之，不同股权结构公司中都存在优质和劣质的上市公司。最简单的证明，许多 ST 公司的股权结构都比一些口碑良好的国有企业分散，但业绩照样可以很差。所以合理的观点是：没有天生合理的股权结构，只有合理变化的股权结构。一个重要的原因是人的问题。股权结构永远不能解决股东的问题。它的哲学依据是：体制构建的问题永远不能解决人的问题（波普尔）。因此，评价政府在公司治理上的原则和目的性：首先，从提升资本逐利的角度，对削减国有股控制权表示欢迎；其次，不要把战略性的国有股减持看作是公司治理的需要，造成本末倒置的效果。

诚信与法制建设比股权结构重要

最后需要提出的是：政府如果真的要在公司治理这一工作上下大工夫，不能老是围绕股权结构，更应该关注诚信建设和法制建设。这一点无论是在什么样的股权结构下都是至关重要的。以社会诚信和公开、公正的评估体系来约束和激励股东及管理层，以促进公司治理的优化和价值增长的提升，并加强监管力度和完善法律环境，包括对上市公司及其相关中介机构信息披露和行为规范的法律约束，增强对上市公司及中介机构的行为监督和惩罚力度。举例说：公司的资产质量和总量的评估；公司经营的股东最大化原则；合理平衡大小股东的利益分配；经营中的关联交易和并购；独立董事制度的完善；监管与中介机构的自身建设等方面都是需要一个诚信与法制的环境的。如果没有这些条件约束，在我们的体制改革过程中，在我们的股价价值回归过程中，将使得本来就很麻烦的问题变得更加棘手。可以想象，如果投资者对一家公司的净资产估值都表示怀疑，那么公司价值的底线到底在哪里？这就变成是一件没有谱的事情。所以政府如果下定决心要积极地推进现行的改革路线的话，不能总是对国有资产姑息养奸，长痛不如短痛，这样才能帮助整个过程顺利地推进，必要的瘦身运动是健康的。

股权结构优化与中国证券市场的健全

股权结构不但在以上几个方面与证券市场运行紧密联系，其实在其他许多方面都间接地影响着我国证券市场的特征。我们说中国的证券市场是一个严重的政策市，其实每个国家的政策都在干预股市的运行，为什么在中国就这么强调呢？因为我们的股权是国有股占控制地位，国家的政策与国有资本的联系肯定是非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

密切的，所以在国有股一股独大的证券市场对国家政策的反应就比较敏感，而有战略意义地引进外资和民营资本可以逐步分化这种敏感性同时降低系统风险。再比如说，中国是一个资金推动市，其实每个国家的证券市场都与资金流动关系紧密，为什么在中国就这么强调呢？因为我国的货币市场与资本市场的通道没有疏通，经常出现一窝蜂的现象。那么是什么导致这个通道的不畅通呢？因为我们的国有金融机构在股份制改造方面落后，难以控制体制模糊所带来的经营混乱风险，最终股权性质不灵活影响货币市场和资本市场的对接。

从国内证券市场的自身发展而言，处理好金融机构特别是证券中介机构的股权问题也与其他上市公司一样重要。因为自加入 WTO 以后，国外的竞争对手一定会凭强大的实力和管理经验抢滩中国市场，其中包括会与我们进行股份合作，于是我们自身的矛盾会加剧：一方面要控制好金融业的国有地位与外资比例；另一方面在各项合作中又要清理国有产权自身问题。这就要求政府像处理其他国有企业一样处理好这个股份安排。应该认为，今后中国证券市场上的股权结构优化对金融企业来说会越来越重要，当然，在现有经济体制允许的范围内这个空间也很多。

补充：从周小川到尚福林的政策过渡

国内股市若以政府官员的任期来划分，周小川主席以前的市场还是小范围的市场，因为投资者都以为政府不会抛售股票，所以大量的资金把小量的股本价格推到一个较高的水平。但是 2001 年以后的市场出现质的变化，或者说是体制的变化。政府开始想让大多数的国有企业都改组成股份公司，并且上市。更为快速的是，管理层已经在为体制潜在的转变铺设道路，那就是国有资产的转让与出售方案。无论是在之前非流通股市场，还是在交易所的流通市场，政府的这种思路都非常清晰。因此，周小川主席领导的一届证监会对此作出了积极的努力。从国家的角度来看，把这个问题摆到桌面上是非常重要的一步，所以现在看起来周小川主席是出色地完成任务了。从周小川主席到尚福林主席的前期，政府的意图与证监会的措施没有发生大的变化，投资者对政府的国有资产流通方案仍处于模糊预期阶段。这种预期使得 A 股市场一蹶不振。很多人已经在抱怨，既然要这么做，为什么不干脆利落地出手？只要方案出台，即使是最差的结果也有个底，这就是所谓的等待另一只鞋子落地。

在大量的讨论中，投资者必须回到解决股权分置的三点思路：我们的体制还没有到要明显改变的地步，所以政府的国资流通方案仅仅是为了打开一个口子，为以后的操作铺设道路，而目前并没有急切地想出售，投资者对这种预期是过于强烈的；一旦进入大面积的流通，承接的资金与合理的价格是必要条件，所以政府并不急于股价一步到位，试想，如果没有大量合理资金的认购，股价再低都卖不出去，那就非常被动了。因此政府的步骤是明智的：慢慢地消化，等待天时、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地理、人和，等待条件成熟就打开一个口子。即使到时候市场因为恐慌而大幅度下跌，但后来发现政府并没有大面积地抛售，市场也会再次回稳；那么之后的节奏完全可以由政府自己控制，根据综合体制的需要来决定国有股的进退程度，市场不会对此再过度关注。这种方法是对管理层的建议，同时我们看到，政府也确实在按照这个步骤操作。可以预期的是：在尚福林主席的任期内，就是要完成"打开一个口子"的任务。原有的股本属于历史问题，将由试点带领解决；新股的发行实行全流通。通过两项内容，流通的渠道基本就打通了。

应该说，这是一种真正稳步推进的有效方法。从提出问题到初步解决问题，两届管理层既是身不由己，也做得基本到位。不过另一方面还需要强调的是：这个方法并没有解决体制自身的问题，因为以后的流通压力依然存在，这就是与国外的全流通不同的地方；大家都可以全流通，但是政府的抛售行为更能引起其他投资者的恐慌，这一点也是无法避免的。所以，国内股市在短期内解决流通问题似乎已经找到了方法，不过对以后的体制风险还要动态跟踪、谨慎评估，我们只能拭目以待。

初稿写于 2002 年 10 月·深圳
修改于 2005 年 6 月·广州

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二：万物定律

万物定律

概要：“上帝不和宇宙在玩掷色子的游戏”是爱因斯坦在表述“有一种无处不在的原理在决定着社会事务的形态”这样一种思想；而我们在读经济学的著作时也经常遇到需要与这种思想碰撞。“万物定律”只是假设性的提法，它的基本思路是：物—力—运动的动力学关系。其中提出了“不确定力”和“力的协调”的概念，试图统一机械力学与量子力学。最后把这一原理再运用在经济中的一些分析。

关键词：哲学　易　自然科学　力学　不确定力　力的协调　万物定律　股票　反身定理　汇率

一、我的哲学观点

1. 马克思主义哲学关于物与运动。

关于自己的身世或者自身的运动状况总是我们热衷于研究的对象。马克思在物与运动上的哲学解释到目前为止是比较权威的，也是很根本的。比如其物的统一性就可以对“全然不同学科的全然不同系统的行为之间存在着惊人的类似性”的现象给出相对满意的答案。于是我们不必再为数理上的黄金分割与我们人体的黄金分割的相似而感到不可思议了。然而遗憾的是：仅仅停留在哲学上面，我们很难得出更多的奥秘。但我们却需要得到更多的密码，我们需要比较详细地弄清楚这个世界在怎么运转。这个运动的规律目前正在依靠牛顿经典力学与量子力学。不过在人类发展的过程中，有许多特别的智慧也创造出了特别的哲学和方法，比如东方的周易理论。

2. 易对于物和运动的方法。

易的基本思路是建成一个模型，然后吸收符号，再把现实中的事物符号化。于是世界上的生活都可以在易的运动中得到一个符号，通过符号的模型，就能解释和预测运动轨迹。根据易的说法，事物都是阴阳的体现，阴阳是宇宙的本质，爻等是阴阳的形式，阴阳有四类运动法则，然后扩展至八经卦，直至六十四经卦无限。尽管我对易的内容知之甚少，但对这种“符号与现实对应的逻辑”，这种“符号在易的运动中的逻辑”存在着根本的怀疑。每一种预测工具都是有缺陷的，但易的缺陷带有根本性：它忽略了受力分析，或者是选择了错误的至少是非主要的力来分析，全凭几代人的经验，甚至简单地全凭占卜人的自编，就想掌握世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

界，这肯定是不可能的。当然，易的运动肯定有对的地方，因为经验这东西本身就是很值钱的，它的许多运动法则是通过经验产生的，尽管我们不知道有些力之间到底有什么联系，但是如果历史的经验有这样的结果，那么或许真有这样的力的均衡。对于这一点的证明，比如莱不尼茨就依照阴阳发明了二进制。综合对易的认识：把经验强加给所有的物体和运动，脱离根本而试图掌握全局这是托大的，只要力作用发生了显著变化，那么运动的结果肯定是要变化的（一个好的占卜人一定会在预测过程中考虑这个问题，但他肯定也不能完全解决这个问题，因为力的变化许多时候是无法把握）；而易的经验本身是有一定价值的，这就构成周易存在的基础。

3. 我的哲学观点。

我想宇宙之中本来是没有那么多玄的理论的，一切都是因为我们还没有认识到许多力，包括力的运动法则。但这些陌生的东西却已经在发生了作用，所以我们迷惑。而解决这些迷惑的根本办法不会是某个类似于易的统一的模式。最后的答案或许就是：没有答案。如何解释这个问题呢？对于迷惑，我们会越来越知道事情的真相和规则，但是规则本身却说：许多力就是需要你们不断把握的，但你们永远无法完全把握它，因此合理的现实反而要承认混沌的存在。所有人能追求的只是局限性的规则，所有能解决一切问题的答案都是错误的答案。这是我们在认识物体与运动中遇到的困难。不过，即使找不到一个万能的方法解决问题，但也还是可以认为：一切都在某种决定性的统一法则下运行，这个法则能解释所有的现象，但是法则本身包含缺陷和未知。这是一个合理的逻辑。

关于这个逻辑：根据决定论存在的观念，物是运动过程中的一个存在点，而运动是存在的形式，也就是说认同“始终运动”，这与恩格斯“物质运动是一个永恒的循环”是一致的；那么根据物质的同源性，物体与运动的关系应该被包含在一个统一的“万物定律”法则之下。想象太阳系的运行，这种轨迹图很好地说明了物与运动，特别是力对于运动的决定性含义。尽管我们发现的规律是从运动的图案中观察出来的，而不是直接从力的角度诠释出来的，但我们需要了解的仍然是力这个本质，这才会对我们认识宇宙有所帮助。换句话说，后者才是我们的工具，而前者只是偶然的发现。这就是运动的基本概念：物—力—运动。其中对于物的选择，当然影响整个分析，但对于一个有目的的分析，对象选择并不是难题，而困难的是对力的把握和对动力学的解释。

很有趣，当我们对现实中的运动轨迹感到不可思议的时候，或者当我们对自己的命运感到困惑的时候，总喜欢用“冥冥中的注定”这个说法。然而实际上，这个“冥冥中的注定”取决于某个称为“未认识的力”，我们找不到它或者我们还不知道这些力的运动效果。比如，当我们还没有找出太阳系运行规律的秘密之前，这个运动轨迹就是“未认识的力”使然。现在我们同样可以用作用力来解释

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的命运，但其实我们并没有去研究作用于人的各种力，更不用说这些力的协调了，因为我们发现这个难度非常大。之所以人生难测，就是因为对人的这些力的把握没有什么方法可以做到完美，甚至是无从下手。于是当我们遇到困惑的时候就去找占卜，但就科学而言，我们的困惑来源于作用于个人的力的不可把握，所以解决这个问题的合理方法是：当你觉得顺利时抓住机会，这些力在良性发展；当你感到不顺时，养精蓄锐，这些力需要调整；当你感到困惑时，随机应变，但你知道自己当前的状态。总之，努力是我们唯一能做的，其他的由那些不知道的力去作用，也不需要占卜的或对或错的安慰。

关于物—力—运动的对应法则在牛顿经典物理学中非常明确，但是这个法则到底能不能解释所有事物呢？量子学对它提出了挑战：传统的机械力学在微观领域经常不能解释一些不确定现象；而量子力学包括“统计规律——测不准原理——互补原理”解释了光的波粒二象性等等。于是爱丁顿在《物理世界本质》中把自然规律分为二级：一是牛顿运动定律控制单个粒子行为；二是大量事件现象组成的系统为对象的统计规律。有关这些不确定性，爱因斯坦决定论极具立场：量子理论本身是伟大的，但还不是最终的理论。那么这个最终的理论会是什么呢？当然，现在没有人找到答案。这里提出假设性观点“万物定律”指：物—力—运动的对应法则不会改变，力对物体运动的不确定性来自力本身。这种解释贴近存在的本性，至于对它的挑战，我们需要引入一些新的概念。

所谓引入的新概念就是“不确定力”。把力分为两种：确定力与不确定力。还有紧跟着的“力的协调”。虽然这种提法在严谨的科学方法上还不能找到依据，但是只要这种观点具备逻辑性和有一定的可解释性那就可以了。或者也可以把上述定义作为一个哲学命题，特别在解决一些不确定因素时非常有效。根据对力的分类，产生不确定结果的原因是这个力属于“不确定力”。

不确定力的定义：两个力之间的误差已经不可再避免，或者在有限的条件下我们已经无法找到这个误差，只能把原本的两个力认同是一个力；而这种误差却是实实在在存在的，并且足以让物体的运动产生不同的轨迹。那么这个被认同的力可以称为不确定力。

可以这样解释：世界上没有完全一样的两个力，如果一个力的两次作用使运动轨迹出现两种结果，那么一定是两个不同的力。当我们有能力区分这的确是两个不同的力时，没有任何疑惑，一切都在经典物理学里可以解释；当我们没有能力区分这两个力时，按照现在的科学是用量子理论解释的，但这里把这个看起来是同一个力的两个微作用力定义为“不确定力”，最终这个“不确定力”会延伸出不同效果的力作用，从而使运动轨迹总是出现奇妙的变化。

于是我们在承认概率、测不准、波粒二象性、能量不连续性、电子的跃迁、统计规律等事实时，已经试图用这样一种假设把量子力学统一到机械力学中去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，所有不确定的轨迹包括人的命运等说法归根结底都联系到力上面。爱因斯坦本人在死之前也说：在概率理论的后面应当有更深层次上的关系，它最终能揭示出微观现象的严格因果性。而这里认为这种严格因果性的缺失，是因为微作用力的误差造成的。

对上述力的划分方面，或许会有比较大的争执，同时在力的最终表现上，也是存在分歧的，那就是力的协调问题。无论它是什么力，无论它的力作用效果是确定的还是不确定的，通常都被认为是均衡的，这个依据是宇宙的均衡。而宇宙均衡也是一个复杂命题，原因是杨振宁和李政道的“弱作用下的宇称不守恒”推翻了爱因斯坦的宇称原理。需要注意的是，他们的焦点是对称与守恒性，宇称原理在绝大多数的参照系运行中是没有问题的，但是在某些特定的参照系空间，宇称不守恒是精确的。实际上这里认为宇称不守恒应该是宇称守恒中的一些变体，同样，认为宇称不守恒并不是最终的解释，可能就是这些不守恒现象才导致宇宙中有类似黑洞这些难以捉摸的东西存在。如果考虑宇宙作为一个综合体，坚信宇宙是协调的，不协调的东西自有其他的不协调的东西来匹配，自然科学如此，社会科学也如此。这种协调的悖论与上述力的确定性悖论似乎是一致的。关于力的协调的分类主要有四个因素：个别力，综合力，短期协调，长期协调。所以一共有四种组合。不可否认的是，在这些均衡中，确实存在一定的规律，或者是暂时的，或者是局部的，我们努力所能做的也就在于此。为什么会有规律？因为事物背后力的组成和大小在一定的时间和范围内有规律可循。为什么没有永恒的规律？因为这些力的组成和大小最终总是要变化的。所以经验和规律这种东西有时候是我们成功的原因，有时候却是我们失败的原因，根本的解释就在万物定律。到此为止，所有的命题可以归结为：协调统一一切，不协调是协调的变体；力作用与运动一一对应，不对应来自力的不确定性；不协调和不确定总是来自弱作用下。

我们知道所有的人对规律都是非常渴望得到的，尽管正在使用的规律基本上是不长久的，但是这已经是非常出色的努力成果。所以，有时候经验主义者也是有一定意义的。不过有一点要提醒的是：综合力的规律往往要比个别力的规律难把握；长期规律又往往要比短期规律难把握。举个例子，如果我们无法把握作用于股票的所有的力，那么仅仅去把握一个非常重点的力，就变得相对具有可操作性。比如在基本面把握中，没有能力把握所有的因素，那么仅仅跟踪“收益数据”的变化并以此操作，虽然仍不完满，但误差相对较小。再比如对综合力的长期把握非常困难，但短期有没有规律也是可以尝试的，因此股票市场的技术流派也不是没有道理的。关键是我们对力作用定律要很诚恳地认识它，对规律这个东西也要诚恳地认识它，不然就会很危险。

二、万物定律与股票

1. 哲学观点的补充：心理力与博弈理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当大家能接受“不确定力”及“力的协调”以后，还有一个很实际的现象，这个现象是存在于所有社会性活动中的，典型如股票市场。当我们在解释这个现象的时候也就是在运用万物定律的时候。现象描述：在所有的力当中，有些是直接作用的，有些是经过人脑分析后作用的，而所有经过人脑分析的力都是不确定力。所以当我们在困惑为什么股票市场总是没有一个统一的标准时，当我们为许多社会性活动感到不解时需要注意：并不是宇宙运动脱离了规则，而是因为我们遇到了不确定力。同样的一个消息、同样的一个事件，同样的一个数据对不同的群体和个人会产生不同的效果，当这些效果影响到股票市场的资金买卖行为时，就是他们把各个力传递给股票的时候。因此，同样的一个基本面因素，延伸出了不同的股价运动轨迹，在规律上我们难以把握了。结论是：所有心理力都是不确定力。

能弥补不确定力运动轨迹的最有效方法，现在看起来是博弈理论；所谓的达到博弈均衡，就是对这些不确定力分析后得出的综合效果。如果有办法提前预测得到这个效果，那么也算是把握住了这个力。所以说：万物定律中包含博弈理论，博弈理论是对万物定律的有效补充。

在股票市场，没有一个法规或者准则表明：什么样业绩的公司应有股价。即使作用于股票的因素只有一个，也可以肯定它的价格绝对不止一个，因为这个因素要经过人脑的不确定分析。更何况作用于股票的因素有许多，当这些因素经过人脑后的实际作用效果综合在一起时就更加难以把握，所以股票的价格总是处于波动之中。依据这一点就要提醒价值流派的投资者，如果仅仅依据基本面买卖股票也是缺乏可操作性的，因为投资者眼中的基础价值本身就处于宽泛范围的波动中，而且没有显著规律。

2. 哲学观点的补充：博弈均衡解决心理力的协调过程。

下面的流程是对股票受力情形的描述：

●一个基础信息⇒经过人传递给股票⇒确定方向 1⇒各个方向力综合合成确定方向 2；

确定方向 n；

不确定依附者。

注解：首先，这个难点主要是对所有群体的调查几乎不可能，只能模拟；

其次，可以借助公开性评论和局部调查适当弥补模拟的缺陷；

再次，模拟的方向不一定明确，需要加入主观把握成分。

●力作用模拟综合以后的半反向考虑：关于博弈均衡的过程实际上是由初步的达成意见到再多次博弈最后得到一个动态均衡，在中间的博弈过程中，会体现出人性行为的某种特征，即半反向性。关于这个理论在股票分析方法中详细介绍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 万物定律对几大股票理论的看法。

（1）江恩理论。

江恩是最令我们兴奋的一个人，因为他说："我发现股票本身与它的背后的驱动力之间存在着某种和谐或不和谐的关系，因此其全部活动是显而易见的。"如果把江恩神化一下，似乎已经打破这句老话："我从没见过靠画走势图赚大钱的人。"不过即使如此，这也只能证明江恩本人的分析能力高深，而不能表明图形本身可以决定未来的运动方向，否则他大可不必强调设置"止蚀单"。相反，按照他的观点，我们不可能"一劳永逸"，"你应该永远准备学习新的东西，永远不要有通晓一切的固执想法……时间和环境在变，你应当学会随之改变"。当然是这样，在一条路上走，那尽头肯定是地狱。至于江恩的"按三周上涨或下跌买卖""按5～7点运动买卖""时间周期"等12规则、24条法则都是他本人为我们所作的榜样——积累经验、学会分析，而依据这些方法本身并不能简单赢利。到目前为止，没有一个人能运用他人的规律和经验而获得出色的成功，江恩如果不在纽约的阿斯特图书馆和伦敦的大英博物馆泡上9个月，再加上多年的自我积累和创造，那么波浪理论对他的作用是不会出色的，而他的成功很明显是取决于自己的江恩理论，所以我们要做的也一样，不是沿袭江恩理论，而是通过学习寻找自己的经验。

（2）道氏理论。

从查尔斯·H. 道到威廉·彼得·汉密尔顿，道氏理论的本质没有变，始终强调日常趋势、次级趋势、基本趋势三类。但很明显的许多数据在时间的考验下变了，倒是分析方法是相对长久的。可以这么说，每种理论、每位预测家都是试图把自己的方法和经验在图上描述出来，描述的本质是其背后的力而不是图表本身。举个例子：工业平均指数不会低于70点或超过74点，而铁路平均指数在73～77点之间，这在技术上称为线，经验表明，它预示着一定时期的抛售或囤积行为。且不讨论这段话内容的正确性如何，单就当时来看，它体现着背后的力和力的协调，只有正确的分析方法，才能明了这些运动的必然性，否则是不能懂得去运用它的。当阅读成为一种欣赏，拿来就用可能成为一次灾难，当然不能说作者在欺骗你——"上帝不允许我创建一个经济学派以誓死保卫整个世界围绕平均数规律波动前进为理论"，而且说到普式的规律毕竟是少有的。于是汉密尔顿"迷失在不断变化之中"。下面是一段摘抄："我们可以发现，熊市下跌了40点，牛市又用了2倍于此的时间上升了50点，然后熊市下跌了近60点，牛市又反弹了40点，熊市再下跌30点左右，牛市又上升了20多点，接着又是一次牛市，工业指数上涨近60点，而铁路指数同期的上涨不足30点，基本运动所用的时间都各不相同——25年历史记录大体如此。"看来，过分追求规律是会进入规律的迷宫的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）波浪理论。

在技术分析评价上，艾略特的这个理论与其他同期和早期理论形成了现代工具与古代石器的对比，不可否认理论本身有许多比较普式的规则令人满意，也包括许多经验积累。但无论如何，谁都知道它并没有能给我们一张决定性的图，供我们信心十足地入市。其实我们也只能学习一些他的分析方法，顺便得到一些规则。作者自己认为："尽管波浪理论是现存最好的预测工具，但它主要不是一种预测工具，它是对市场如何表现的细致计划。"这是一种忠告：这张图可以在事后解释图形的走势，但由于图形的可变性，导致我们在事前预测时经常犯错误。

大师们在上面画图的时候，我们需要学习的正是这种分析的因素和方法，而图形本身带回家可能不是重要的。因为当我们发觉图形越来越不能自圆其说时，才发觉这个世界太多变化。花很多时间解释万物定律这种哲学的思维，正是希望所有的投资者不要迷信。人们对于理论的态度应该是这样的：在空谷中与先哲对话，把回声的重音符刻在心里，走出空谷是自己的路。

三、万物定律在汇市

很明显，我们对一个物体进行受力分析的时候，由于我们自身的局限性，通常不能全面。但无论如何我们自身对汇市的作用力是巨大的——即经过了人脑的不确定力影响，索罗斯称之为"反身定理"。不可否认，作用于物体的各个作用力，在效果上的权数是受我们自身而定的，更有趣的是我们还能令这种力发生本质上的变化，这就是所谓的博弈均衡。索罗斯是典型的短线投机者，他说短期效率总是大于长期效率的，因为长期来看，这种力的协调会比较复杂，这也是万物定律所说的短期协调要比长期协调容易把握。索罗斯也试图进行全面的受力分析，他把这些力称为偏向力。正如他所说的：在股票市场上，我们专注于两个变量间的反身性关系（股票的价格和一个单一的基本趋势）；在外汇市场上，我们不能只用两个变量，即使是最简单的模型也要求 7 个或 8 个变量。后来他选择了 4 项比率和 4 个数量指标。4 项比率为：e（名义汇率）；i（名义利率）；p（相对于国外价格水平的国内价格水平）；v（经济活动水平）；4 个数量指标为 N（非投机资本流动）；（3 投机资本流动）；T（贸易平衡）；B（政府预算）。

"我们的主要兴趣是研究参与者的偏向在汇率运动中的作用。"于是他把 3 与 N、4 分类，事实上他将开始利用市场的不确定性，他坚信偏向力对汇率的极大效果。这种思维实际上是符合博弈均衡的分析方法的。

为什么他仅仅这样就总能成功呢？还有一个关键是他对物的选择。他认为"所有的汇率制度都是有缺陷的"，他也坚信在他的投机之下，能经得起考验的群体是很少的，这又能怪谁呢？一切都符合万物定律的观点：物—力—运动；不确定力的存在；心理力和博弈均衡。

总结：万物定律是缺少严格的科学论证的，因为设计的科学命题太过庞大和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复杂。但这又是一个哲学命题，从哲学的角度来说，心理力与不确定力的理解值得我们去思考，博弈均衡在这方面也确实是非常有效的方法。所以在许多社会性活动中，类似的法则是可以用的。我想，万物定律作为世界所有运动的最终解释，目前也是可以这样假设的。

参考文献：

《辩证唯物主义和历史唯物主义原理》主编：李秀林 王于 李淮春 中国财政经济出版社

《周易符号思维模型论》作者：杨树帆 四川人民出版社

《物理学研究方法与艺术》作者：

《金融炼金术》作者：乔治 ·索罗斯 海南出版社

《华尔街四十五年》作者：W. D. 江恩 中国财政经济出版社

《股市晴雨表》作者：威廉·彼得·汉密尔顿 三环出版社

《艾略特波浪理论》作者：小罗伯特和阿尔弗雷德 百家出版社

《沃伦·巴菲特之路》作者：（美）小罗伯特 G. 海格士多姆 清华大学出版社

初稿写于 2001 年·成都
修改于 2005 年·广州

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束语：永恒的矛盾

寻找影响股价波动的因素并赋之于文，其最初的出发点不是要设置一套赢利模型，相反，是对市面上大肆流行的许多理论的质疑。经过新兴市场的考验以及对成熟市场的考察，我们应该看到：想要在股票市场生存发展，规避风险与熟悉游戏规则是首先重要的。大部分的普通投资者其实并没有真正了解股票价格升跌的动因，任何一种形态的出现总可以给出一个片面的理由，市场因此充斥着圆滑、随意的分析论调。除去少数恶意的误导以外，在正文中已经指出，分析人员的这种困境并非由个人品行造成的。要全面地挖掘股价波动因素是一件不容易的事情，因为根据本文的核心观点——股票所受的力都是不确定力。

以力作用的角度来诠释股价的波动，这种观点已经触及了事物的本质，与其他物体运动一样，以此推导的波动规律遵循科学原理与逻辑。因此该理论根源可能成为诸多股票分析方法中最彻底、最根本的一个。同时在解决不确定力的范畴内，博弈均衡又是一个符合科学逻辑的运用法则，考察股票作用力的博弈性将可能成为股票预测理论的新突破口。当然“半反向法则”仅仅是博弈市场的一种均衡特征，没有证据证明任何一个市场在任何状态下的博弈均衡规律是单一的，对这些轨迹的探索将是永无止境的。因此本书在开头的时候已经预言：有关股票分析的方法都应该是开放式的，包括半反向性在内。比如，在一个价格约束严格的公众市场，或者价格自由运行的非公众市场，这种半反向特征就可能并不显著；甚至单边交易、信用交易等制度也可能会修正博弈特征，当然也不排除使现行的法则更加有效。总之，市场变迁总是造成游戏规则的潜在更改，这种力作用的细节是需要重视的。

另外，即使在正确的分析思路下，我们还是要承认获利的难度。市场的发展前景不会指向“所有的投资者都拿住股票等待公司分红”，而是会选择波动交易。所以，市场永恒的规律都是在波动中少数人相对于多数人获利，成败的关键在于谁对股价波动的游戏规则更加熟识。与此同时，金融界也是充满谎言的，这种氛围形成一个牢固的链条，许多时候连专业人士自己也难以分辨，不知不觉地充当以讹传讹的角色。所以本文撰写的目的正是看到了普通投资者面对的市场缺陷，希望能提高交易的公平性，或能部分平衡博弈双方的矛盾。

最后，建议投资者在充分认识股价波动规律以后，通过跟踪验证，仅选取少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数几种风险可控的技术进行买卖操作。因为过多地熟悉模型但粗糙地使用，可能对实际的账户赢利反而效果不佳，每种技巧都包含不精确的因素，只有经验丰富、熟练把握以后才可能因此获利。以上这些是对股票市场的真实描述，投资者参详。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动法则中的赚钱技巧

在证券市场中想要长期生存与发展，从来都不能依靠一时的投机取巧；只有不断学习新的知识，坚持寻找和使用合理的方法，才能真正做到控制风险和稳健投资。本书作者以自己深厚的理论基础和丰富的实践经验，深入研究了股价波动的规律，全面总结了影响股价波动的真实因素，提出了自己的理念和操作方法。

上架建议：股票投资

ISBN 978-7-5454-3511-5

定价：38.00元